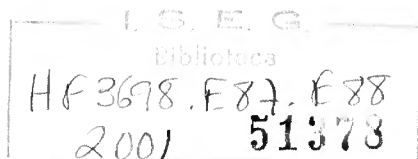


UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO
MESTRADO EM ECONOMIA INTERNACIONAL



Relações Económicas Portugal-Espanha: Análise das Relações de
Investimento Directo no Quadro do Processo de Integração Económica
entre os Países Ibéricos.

Mestrando: José João Loureiro Esteves

Orientador: Professor Doutor António Augusto de Ascensão Mendonça

Maio 2001

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO
MESTRADO EM ECONOMIA INTERNACIONAL

Relações Económicas Portugal-Espanha: Análise das Relações de
Investimento Directo no Quadro do Processo de Integração Económica
entre os Países Ibéricos.

Mestrando: José João Loureiro Esteves

Orientador: Professor Doutor António Augusto de Ascensão Mendonça

Constituição do Júri:

Presidente: Doutor António Augusto de Ascensão Mendonça, professor associado com agregação do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa;

Vogais: Doutor José Manuel Martins Caetano, professor associado do Departamento de Economia da Universidade de Évora; Doutor João Dias, professor auxiliar do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

Maio 2001

– AGRADECIMENTOS –

A elaboração de uma dissertação de mestrado resulta antes de mais de um esforço intelectual solitário que, independentemente do rigor metodológico aplicado na sua concretização, enferma frequentemente de alguma temporalidade, uma vez que a própria realidade económica, sempre tão difícil de captar, é em si mesma muito mais diversificada e dinâmica.

Durante estes últimos dois anos muitos foram os contributos de que beneficiei, e que decisivamente terão permitido concluir com êxito o presente estudo. Por esse mesmo motivo, e antes de mais, quero expressar o meu mais profundo reconhecimento ao meu Orientador de Tese, Prof. Doutor António Mendonça, tanto pelo encorajamento, disponibilidade e sapiência que sempre me transmitiu ao longo deste período de tempo, como pela forma crítica e atenta como foi acompanhando todo o trabalho desenvolvido.

Pelos elementos actualizados que me foram disponibilizando e que tão preciosos se vieram a revelar, estou profundamente grato ao *ICEP - Investimentos, Comércio e Turismo de Portugal*, mais concretamente aos meus amigos e colegas Dr. João Cunha do *Gabinete de Relações Externas* e Dr. João Manuel Santos da *Direcção de Informação Estatística*. Pela prontidão, frontalidade e disponibilidade demonstrada pela *Recauchutagem Império Pneus, S.A.*, na pessoa do Dr. Raul Maia, e pelos mesmos motivos ao *FIEP*, na pessoa do Prof. Doutor Fernando Freire de Sousa, apresento os meus mais profundos agradecimentos.

Ao Miguel Fonseca, grande amigo e excelente colega de trabalho, pelos longos, preciosos e inesquecíveis momentos de estudo intenso que conjuntamente fomos ultrapassando com assinalável êxito, os meus sinceros agradecimentos.

Por último, à Alexandra Marques Mendes, à Vera Lúcia e aos meus Queridos Pais, aos meus Sogros, pela sua presença em todos os momentos, pela compreensão revelada ao longo de todo este desgastante período e pela forma atenta como sempre me incentivaram, dedico este humilde trabalho enquanto símbolo do meu mais profundo respeito e gratidão.

A todos vós a minha homenagem.

– ÍNDICE –

Índice	2
Figuras	4
Tabelas	5
Glossário de Termos e Abreviaturas	8
Introdução	10
Capítulo 1 – A Empresa Multinacional	12
1.1.) Conceito e extensão	19
Capítulo 2 – O Investimento Directo Estrangeiro	19
2.1.) Definição e características distintivas	22
2.2.) Tipologia	25
2.3.) As grandes tendências do Investimento Directo Estrangeiro	34
2.4.) A relevância das Operações de Fusão e Aquisição	41
Capítulo 3 – Determinantes do Investimento Directo Estrangeiro	41
3.1.) O Investimento Directo Estrangeiro à luz das Teorias	
Clássica e Neoclássica	44
3.2.) As teorias do Investimento Directo Estrangeiro fundamentadas nas hipóteses de	
imperfeição nos mercados	46
3.3.) A Teoria do Ciclo de Vida do Produto	51
3.4.) A Teoria da Internalização	54
3.5.) A Teoria Eclética de Dunning	55
3.5.1) Actualização do Paradigma OLI	60
3.6.) A Teoria Sintética de Mucchielli	64
Capítulo 4 – Evolução e Evidência Empírica das Relações Comerciais Luso-espanholas no	
Decurso da Década de 90	70
4.1.) Evolução recente da Balança Comercial Portuguesa	71
4.2.) Estrutura sectorial do Comércio Externo Português	77
4.3.) Estrutura geográfica do Comércio Externo Português	80

4.4.) Estrutura geográfica do Comércio Português Intra-comunitário:	
Análise das relações comerciais Luso-espanholas	87
Capítulo 5 – Caracterização e Análise Empírica dos Fluxos de Investimento Directo	
Estrangeiro no Decurso da Década de 90	94
5.1.) Evolução recente do Investimento Directo Estrangeiro em Portugal e de	
Portugal no Exterior	95
5.2.) A inserção internacional dos Países Ibéricos nos Fluxos Mundiais de IDE	108
5.3.) Relações de Investimento Directo Portugal-Espanha: Uma caracterização geral	114
5.4.) Estudo de casos	120
5.4.1.) Portela & Companhia, S.A.: Complementaridade de activos	
viabiliza negócio ibérico	121
5.4.1.) Recauchutagem Império Pneus, S.A.: Ganhar dimensão crítica no mercado	
ibérico ultrapassando as restrições impostas pelo Mercado Nacional	125
5.5.) Conclusão	140
Referências Bibliográficas	145
Anexos	151

– FIGURAS –

Figura n.º 1 – Fluxos de Entrada de IDE na União Europeia, 1996-1998	31
Figura n.º 2 – Fusões e Aquisições Transnacionais V ^a Investimento Directo Estrangeiro	40
Figura n.º 3 – Evolução das Importações (CIF) por Grupo de Produtos	77
Figura n.º 4 – Evolução das Exportações (FOB) por Grupo de Produtos	78
Figura n.º 5 – Evolução da Taxa de Cobertura IDPE/IDE, 1985-1999	99
Figura n.º 6 – Peso dos Fluxos Líquidos de Investimento em Portugal e em Espanha na FBCF, 1987-1997	110
Figura n.º 7 – Peso dos Fluxos Líquidos de Investimento no Exterior, de Portugal e de Espanha, no PIB, 1987-1997	112
Figura n.º 8 – Volume de Facturação do Grupo BIAL, 1990-1999	124
Figura n.º 9 – Estrutura Accionista da R.I. Pneus, S.A.	126
Figura n.º 10 – Estrutura de Produtos e Processos Tecnológicos	127
Figura n.º 11 – Repartição das Vendas da R.I. Pneus, S.A. por Mercado	128
Figura n.º 12 – Estrutura Accionista da CONTINORTE	133
Figura n.º 13 – Repartição das Vendas da CONTINORTE por Mercado	134

– TABELAS –

Tabela n.º 1 – Repartição Geográfica das 100 Maiores Empresas Multinacionais	15
Tabela n.º 2 – As 25 Maiores Empresas Multinacionais por Grau de Transnacionalidade, 1997	16
Tabela n.º 3 – Repartição Sectorial das 100 Maiores Empresas Multinacionais, 1996-1997	17
Tabela n.º 4 – As 10 Maiores Empresas Multinacionais por Activos no Estrangeiro, 1997	18
Tabela n.º 5 – Indicadores de Investimento Directo Estrangeiro e de Produção Internacional, 1986-1998	26
Tabela n.º 6 – Distribuição Regional dos Fluxos de Entrada e de Saída de IDE, 1995 - 1998 (% do Total)	27
Tabela n.º 7 – Distribuição Regional dos Stocks de IDE, 1985 - 1998 (% do Total)	29
Tabela n.º 8 – Principais Nações Envolvidas em Operações de Fusão e Aquisição, 1998	35
Tabela n.º 9 – Operações de Fusão e Aquisição por Região/Economia, 1994-1998	36
Tabela n.º 10 – Operações de Fusão Trans-fronteiriças por Sector/Indústria em Percentagem do Total, 1991-1998	38
Tabela n.º 11 – Vantagens da Multinacionalização das Empresas	57
Tabela n.º 12 – Formas de Penetração no Exterior	57
Tabela n.º 13 – Influência das Variáveis Estruturais sobre as Vantagens de Multinacionalização	58
Tabela n.º 14 – Interacção entre as Vantagens da Empresa e dos Países de Origem	65
Tabela n.º 15 – Formas de Penetração no Exterior	68
Tabela n.º 16 – Evolução da Balança Comercial Portuguesa	72
Tabela n.º 17 – Taxas de Crescimento Globais $((X_K/X_T)-1)*100$	73
Tabela n.º 18 – Competitividade - Preços Relativos das Exportações (%), 1982-1999	73
Tabela n.º 19 – Estrutura das Exportações (FOB) por Grupo de Produtos	79
Tabela n.º 20.I – Estrutura do Comércio Externo Português (Importações) por Zonas Económicas e Principais Países	81
Tabela n.º 20.II – Estrutura do Comércio Externo Português (Exportações) Zonas Económicas e Principais Países	83
Tabela n.º 21 – Parte da UE ₁₅ no Comércio Externo dos Diversos Estados-membros, 1908-1998	85
Tabela n.º 22 – Parte de cada País no Comércio Externo de Portugal, 1997-1998	86

Tabela n.º 23 – Evolução da Balança Comercial Portuguesa com Espanha, 1988-98	89
Tabela n.º 24.I – Repartição Geográfica das Exportações/Expedições de Espanha	90
Tabela n.º 24.II – Repartição Geográfica das Importações/Entradas de Espanha	91
Tabela n.º 25 – Expedições e Entradas de/para Espanha por Grupo de Produtos, 1994-1998	92
Tabela n.º 26 – Investimento Directo Estrangeiro em Portugal, 1985-1999	97
Tabela n.º 27 – Investimento Directo de Portugal no Exterior, 1985-1999	98
Tabela n.º 28 – Repartição Geográfica do IDEP, 1985-1999	100
Tabela n.º 29 – Repartição Geográfica dos Fluxos Líquidos de IDEP, 1985-1999	101
Tabela n.º 30 – Repartição do IDEP por Tipo de Operação, 1985-1999	102
Tabela n.º 31 – Repartição Geográfica do IDPE, 1985-1999	105
Tabela n.º 32 – Repartição Geográfica dos Fluxos Líquidos de IDPE, 1985-1999	106
Tabela n.º 33 – Repartição do IDPE por Tipo de Operação, 1985-1999	107
Tabela n.º 34 – Fluxos Líquidos de Investimento Directo em Portugal e em Espanha, 1987-1998	109
Tabela n.º 35 – Fluxos Líquidos de Investimento Directo de Portugal e de Espanha no Exterior 1987-1998	111
Tabela n.º 36 – Estrutura Geográfica do Investimento Directo Líquido de Espanha no Exterior, 1992-1998	113
Tabela n.º 37 – Evolução do Investimento Directo Líquido Português em Espanha (IDPE _E) e Espanhol em Portugal (IDEP _E)	114
Tabela n.º 38 – Repartição do Investimento Directo Espanhol em Portugal (IDEP _E) por Tipo de Operação e Sector de Actividade, 1992-1999	115
Tabela n.º 39 – Evolução do Investimento Português em Espanha (IDPE _E) por Tipo de Operação e Sector de Actividade, 1992-1999	118
Tabela n.º 40 – Distribuição das Quotas de Mercado no Sector Farmacêutico	122
Tabela n.º 41 – Família de Produtos e Processos Tecnológicos	127
Tabela n.º 42 – Estrutura da Demonstração de Resultados da R.I. Pneus, S.A.	129
Tabela n.º 43 – Estrutura do Balanço da R.I. Pneus, S.A.	130
Tabela n.º 44 – Repartição das Quotas de Mercado	131
Tabela n.º 45 – Demonstração de Resultados da CONTINORTE	134

Tabela n.º 46 – Estrutura do Balanço da CONTINORTE	135
Tabela n.º 47 – Avaliação da CONTINORTE por Aplicação do Método do Valor de Rendimento	136
Tabela n.º 48 – Cobertura Financeira da Operação	138

– GLOSSÁRIO DE TERMOS E ABREVIATURAS –

Salvo indicação em contrário, os termos e abreviaturas utilizados na presente dissertação têm o seguinte significado:

- ✓ BC – Balança Comercial
- ✓ BTC - Balança de Transações Correntes;
- ✓ CE - Comunidades Europeias;
- ✓ CEE - Comunidade Económica Europeia;
- ✓ EC - *European Communities*;
- ✓ EFTA - *European Free Trade Association*;
- ✓ EMN - Empresa Multinacional;
- ✓ EU - *European Union*,
- ✓ EUROSTAT – *Statistical Office of the European Communities*;
- ✓ FBCF - Formação Bruta de Capital Fixo;
- ✓ FDI – *Foreign Direct Investment*;
- ✓ I & D - Investigação e Desenvolvimento;
- ✓ IDE - Investimento Directo Estrangeiro;
- ✓ IDEP - Investimento Directo do Exterior em Portugal;
- ✓ IDEP_E - Investimento Directo de Espanha em Portugal;
- ✓ IDPE - Investimento Directo de Portugal no Exterior;
- ✓ IDPE_E - Investimento Directo de Portugal em Espanha;
- ✓ MERCOSUL – Mercado Comum do Cone Sul;
- ✓ MNE - *Multinational Enterprise*

- ✓ NAFTA – *North America Free Trade Agreement*
- ✓ OMC - Organização Mundial do Comércio;
- ✓ OPEP - Organização dos Países Exportadores de Petróleo;
- ✓ PIB - Produto Interno Bruto;
- ✓ UE - União Europeia;
- ✓ UNCTAD - *United Nations Conference for Trade and Development*;
- ✓ US\$ - *United States Dólar*
- ✓ B/L - Bélgica e Luxemburgo; DK - Dinamarca; D - Alemanha; EL - Grécia; F - França; IRL - Irlanda; I - Itália; NL - Países Baixos; A - Áustria; P - Portugal; FIN - Finlândia; S - Espanha; UK/RU - Reino Unido;

Introdução

Por força da crescente abertura e integração da economia mundial contemporânea, a *Empresa Multinacional* vem adoptando novas estratégias de produção e de comercialização (Dunning, 1993, p. 131), num quadro referencial em que o processo de globalização económica e de gradual liberalização dos mercados parecem moldar as características da produção internacional. De facto, a vaga crescente de operações de privatização, em particular ao nível das denominadas *Novas Economias Industrializadas*, abrem novos mercados e novas oportunidades ao investimento directo estrangeiro. Por outro lado, o aprofundamento do movimento de integração económica na Europa e a expansão do regime capitalista ocidental à escala global, constituem-se como fontes de novas oportunidades de investimento. Portanto, o crescimento exponencial dos Fluxos de Investimento Directo Estrangeiro que caracteriza a economia mundial moderna, parece impulsionado não apenas pelas alterações institucionais geradas pelos acordos internacionais, como também pela cristalização e universalização de posições doutrinárias dominantes que propõem uma leitura muito mais positiva da importância da abertura económica, em geral, e do IDE em particular.

Neste contexto algo abrangente que acabamos de referenciar, o trabalho que passamos a apresentar constitui o resultado de um processo de investigação teórica e empírica em que se pretende enquadrar a dinâmica registada ao nível das relações económicas Portugal-Espanha, num quadro referencial marcado pelo aprofundamento do processo de integração económica, em particular na Europa, e pela globalização e liberalização económica à escala global. Nesse mesmo contexto importa analisar, por um lado, as incidências da inserção geoestratégica de uma pequena economia aberta recentemente industrializada, como é o caso da economia nacional, nos fluxos internacionais de investimento directo, quer na perspectiva de país receptor de IDE quer na perspectiva de investidor internacional, por outro, revela-se ainda oportuno investigar até que ponto as relações económicas bilaterais entre Portugal e Espanha, dois países europeus geograficamente contíguos, terão sido afectadas pelas características e pelas tendências da economia mundial moderna.

Nos dois primeiros capítulos deste estudo procede-se, num primeiro momento, à análise do conceito de *Empresa Multinacional*, procurando delimitar os elementos que o caracterizam e investigar acerca da relevância deste fenómeno no quadro da economia internacional contemporânea. Num

segundo momento, efectua-se uma breve abordagem conceptual ao *Investimento Directo Estrangeiro* com o objectivo último de circunscrever essa realidade e de determinar as incidências e grandes tendências da sua evolução à escala global.

No terceiro capítulo deste estudo, propomo-nos investigar os factores determinantes do *Investimento Directo Estrangeiro*, procurando apresentar uma perspectiva actualizada acerca dos principais contributos teóricos à compreensão daquele fenómeno.

No quarto capítulo, analisamos a evolução das relações comerciais Luso-espanholas no decurso da década de 90, com o propósito de avaliar o impacto do processo de liberalização e de aprofundamento do *Bloco Económico Europeu* ao nível das relações comerciais bilaterais.

No quinto capítulo, com o qual damos por concluído o presente estudo, proceder-se-á, num primeiro momento, à análise empírica do comportamento do *Investimento Directo Estrangeiro em Portugal e de Portugal no Exterior*, com o objectivo de investigar os fundamentos que o sustentam. Neste mesmo contexto, e tendo como pano de fundo uma nova dinâmica na inserção da economia portuguesa nos fluxos internacionais de IDE, pretende-se escarpelizar a evolução recente das relações de investimento directo bilaterais no seio das *Nações Ibéricas*. Num segundo momento, fundamentando-nos numa pesquisa detalhada que incide sobre dois casos considerados representativos do processo de internacionalização de empresas portuguesas para Espanha, a *Portela e Companhia, S.A.* e a *R.I. Pneus, S.A.*, procurar-se-á delimitar as principais determinantes do processo em causa, à luz do enquadramento teórico anteriormente efectuado.

Capítulo 1 - A Empresa Multinacional

1.1.) Conceito e extensão

Uma das características marcantes da economia mundial contemporânea consiste no crescimento intenso dos Fluxos de Investimento Directo Estrangeiro, isto é, no crescimento do investimento promovido pela Empresa Transnacional ou Multinacional com o objectivo de controlar activos e gerir actividades de valor acrescentado nos mercados externos em que operam.

De facto, a Empresa Multinacional (EMN) enquanto expressão imediata da mobilidade internacional de factores, assume-se como um dos elementos marcantes da economia mundial contemporânea, determinando em larga medida a intensidade e o padrão das trocas internacionais, por sua vez caracterizadas pela emergência de complexas formas de comércio internacional, como é exemplo o comércio intrafirma e intraindústria. Efectivamente, a firma multinacional constitui-se actualmente como um importante agente dinamizador da competitividade internacional das economias, absorvendo em contrapartida um nível apreciável de apoio público, tanto por parte do país de origem, através do apoio ao desenvolvimento da sua actividade, da criação de infra-estruturas e de condições de natureza política estáveis e previsíveis; como por parte do país de destino, que em contrapartida procura reter efeitos positivos directos e indirectos sobre o emprego, sobre o produto e sobre a capacidade tecnológica e de investigação e desenvolvimento da indústria e do país. No entanto, a actividade da EMN surge frequentemente apontada como desenvolvendo práticas restritivas sobre a concorrência, precipitando o desemprego e gerando efeitos perversos ao nível das contas externas, como consequência das opções de localização e deslocalização da sua actividade e da subsequente exportação de capital e tecnologia que lhe está associada.

Neste contexto, importa precisar o conceito de Empresa Multinacional bem como os elementos fundamentais que a caracterizam, o que a seguir se fará.

De acordo com a definição proposta por Dunning (1981) a Empresa Multinacional ou Transnacional¹ é aquela empresa que promove investimento directo no estrangeiro com o objectivo

¹ Não obstante o facto da designação *Empresa Multinacional* e *Empresa Transnacional* serem entendidas como exprimindo o mesmo conceito e utilizadas de forma indiferente, em rigor essa terminologia reporta-se a diferentes realidades. De facto, a designação *Empresa Transnacional*, preferencialmente adoptada pela UNCTAD, aplica-se estritamente ao caso de uma firma propriedade de nacionais de um país que transfere capital para o estrangeiro, enquanto que a noção de *Empresa Multinacional* se

de deter e controlar actividades de valor acrescentado em mais do que um país. Pode então considerar-se que a empresa multinacional apresenta determinadas características distintivas derivadas, nomeadamente, do facto de possuir a capacidade de gerir e coordenar múltiplas actividades à escala internacional e de internalizar o mercado de factores ou de produtos intermédios associados a essas actividades.

No entanto, a definição proposta por Dunning acaba por aglutinar uma diversidade de realidades profundamente diferenciadas, se considerarmos que, sobre esse mesmo conceito, podemos distinguir entre empresas multinacionais sediadas em economias de mercado ou domiciliadas em economias de planificação central, empresas multinacionais de capitais públicos ou de capitais privados. De igual modo, sobre esse mesmo conceito, poderemos distinguir entre empresas multinacionais que desenvolvem uma estratégia multi-doméstica, controlando uma rede de filiais autónomas e que produzem bens e serviços essencialmente direccionados para o mercado local, daquelas que desenvolvem actividades de produção e marketing integradas e geograficamente dispersas, na qual as filiais se constituem como um simples elo de uma cadeia regional ou global perfeitamente integrada e coordenada.

Portanto, revela-se de facto pertinente definir critérios que permitam avaliar acerca do *grau de multinacionalidade* da empresa. Assim, Raghunathan e Chandran (1991) apontam, a título indicativo, para a aplicação de um conjunto vasto de critérios no sentido de medir o nível de multinacionalização da EMN; são eles: - o número e dimensão das filiais² externas detidas e controladas; a quantidade de países ou regiões em que a empresa multinacional se encontra implantada; a proporção, sobre os activos totais da empresa transnacional, dos resultados gerados e do volume de emprego afectos às filiais externas; o nível de experiência internacional da gestão e a capacidade de gerir de forma coordenada uma rede de actividades integradas; a natureza e a extensão/dispersão internacional das actividades de valor acrescentado que desenvolve.

reporta a um caso particular de *Empresa Transnacional* cujo capital é titulado por nacionais de dois ou mais países. No entanto, a denominação *Empresa Multinacional* revelou-se mais consensual e de utilização generalizada (em particular nos meios empresariais e académicos), razão pela qual é também adoptada no contexto do presente estudo.

² Em rigor, em conformidade com a metodologia de contabilização do investimento directo na balança de pagamentos definida pelo Banco de Portugal, as empresas de investimento directo podem ser filiais (quando o investidor detém mais de 50% do seu capital), associadas (o investidor possui entre 10 e 50% do capital respectivo) e sucursais (que são empresas não dotadas de personalidade jurídica detidas integral ou parcialmente pelo investidor directo).

De facto, como parece evidente, a aplicação extensiva de tão vasto conjunto de indicadores acaba por revelar-se inexequível, tanto por força da indisponibilidade de elementos estatísticos fiáveis, fidedignos e disponíveis em tempo oportuno, como pelo facto de se revelar complexa a tarefa de definir indicadores quantificáveis sobre capacidades/recursos dinâmicas de natureza qualitativa.

Com um evidente sentido prático e instrumental, a Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) aplica desde 1990 o designado *Índice de Transnacionalidade*, que permite quantificar o grau de envolvimento em operações internacionais da empresa multinacional. Esse indicador compósito, determinado através da média simples de três rácios - activos no estrangeiro/activos totais, vendas no estrangeiro/vendas totais e emprego no estrangeiro/emprego total - permite comparar a actividade desenvolvida além-fronteiras com a actividade realizada no país de origem da empresa transnacional, aferindo-se dessa forma o seu grau de envolvimento externo.

Reportando-nos agora à extensão da actividade da empresa multinacional, cf. elementos disponíveis no *World Investment Report 1999*, verifica-se que, em 1998, as 59.902 empresas multinacionais não-financeiras detinham 508.239 filiais dispersas pelo mundo; sendo que essa característica revela-se tanto mais significativa quando constatamos que em finais dos anos sessenta o número de EMN a nível mundial não ultrapassava as 7.000.

É deste modo evidente a posição hegemónica da EMN na economia mundial contemporânea, traduzida no facto de cerca de 2/3 do comércio mundial se efectuar entre essas mesmas empresas, ou no facto das vendas das suas filiais externas, que atingiram em 1998 o montante de 11.427 mil milhões de dólares americanos (US\$), terem ultrapassado em larga medida as exportações mundiais de bens e serviços, que totalizaram 6.576 mil milhões de US\$ nesse mesmo ano. Ainda assim, note-se que o peso dos fluxos de Investimento Directo Estrangeiro (IDE) no Produto Interno Bruto (PIB) mundial e no Investimento Total na Economia Mundial (FBCF) permanece a um nível limitado, não tendo ultrapassando, em 1997, 12% e 8%, respectivamente.

Tabela n. 1 – Repartição Geográfica das 100 Maiores Empresas Multinacionais, 1997

<i>Países</i>	<i>Activos no Estrangeiro</i>	<i>Vendas no Estrangeiro</i>	<i>Emprego no Estrangeiro</i>	<i>Índice Médio de Transnacionalidade</i>
União Europeia	40,9	41,8	51,4	62,5
França	9,8	8,3	10,1	58,4
Reino Unido ^a	11,2	12,1	13,8	70,8
Alemanha	12,7	13,8	15,0	55,7
Suécia	1,6	2,4	2,9	70,1
Itália	3,2	2,0	2,3	47,0
Holanda ^a	7,3	8,3	12,3	77,7
Bélgica	0,4	0,4	0,5	92,3
América do Norte	35,1	27,5	27,7	47,9
Estados Unidos da América	32,4	26,0	25,6	44,2
Canadá	2,7	1,5	2,1	81,2
Japão	15,7	22,8	10,7	39,5
Restantes Países ^b	8,3	7,9	10,2	74,8
Total	100	100	100	55,4

Nota: Valores em percentagem.

Fonte: UNCTAD

^a Devido à dupla nacionalidade, a Royal Dutch Shell e a Unilever pertencem simultaneamente ao Reino Unido e à Holanda;

^b República da Coreia, Suíça e Venezuela.

No que se refere à origem do investidor, conforme se pode constatar pela análise da *Tabela n.º 1*, verifica-se que cerca de 83% das empresas multinacionais são provenientes dos países industrializados, nomeadamente da União Europeia (com destaque para França, Alemanha e Reino Unido), EUA e Japão, e que as restantes 17% são oriundas de países em desenvolvimento (com destaque para a República da Coreia, Hong Kong e Brasil); facto que denota, desde o início da década de 90, uma forte concentração do fenómeno em torno dos *três pólos da triade* da economia mundial. A elevada concentração geográfica ao nível das economias de origem da EMN é visível pela análise do ranking apresentado na *Tabela n.º 2*, que classifica as 25 maiores empresas multinacionais em função do valor dos activos detidos no estrangeiro. Observe-se que, por um lado, as 10 maiores empresas multinacionais europeias constantes dessa tabela apresentam um Índice de Transnacionalidade médio de 65,9%, superior ao indicador médio para as 25 maiores empresas multinacionais identificadas (61%); por outro, que todas as empresas são originárias das nações mais ricas e desenvolvidas (52% são originárias da Europa Ocidental, 28% da América do Norte e as restantes 20% do Japão).

Tabela n.º 2 – As 25 Maiores Empresas Multinacionais Ordenadas por Grau de Transnacionalidade, 1997

Ordem:	Multinacional	País	Indústria	Activos		Vendas		Emprego		Índice Trans-Nacionalidade (%)
				Estrang.	Total	Estrang.	Total	Estrang.	Total	
1	General Electric	EUA	Electrónica	97.4	304.0	24.5	90.8	111 000	276 000	33.1
2	Ford Motor Company	EUA	Automóvel	72.5	275.4	48.0	153.6	174 105	363 892	35.2
3	Shell Royal Dutch	EUA/Holanda	Petróleo	70.0	115.0	69.0	128.0	65 000	105 000	58.9
4	General Motors	EUA	Automóvel	0.00	228.9	51.0	178.2	-	608 000	29.3
5	Exxon Corporation	EUA	Petróleo	54.6	96.1	104.8	120.3	-	80 000	65.9
6	Toyota	Japão	Automóvel	41.8	105.0	50.4	88.5	-	159 035	40.0
7	IBM	EUA	Computadores	39.9	81.5	48.9	78.5	134 815	269 465	53.7
8	Volkswagen Group	Alemanha	Automóvel	-	57.0	42.7	65.0	133 906	279 892	56.8
9	Nestlé AS	Suíça	Alimentação	31.6	37.7	47.6	48.3	219 442	225 808	93.2
10	Daimler-Benz AG	Alemanha	Automóvel	30.9	76.2	46.1	69.0	74 802	300 068	44.1
11	Mobil Corporation	EUA	Petróleo	30.4	43.6	36.8	64.3	22 200	42 700	59.7
12	Fiat Spa	Itália	Automóvel	30.0	69.1	20.2	50.6	94 877	242 322	40.8
13	Hoechst AG	Alemanha	Química	29.0	34.0	24.3	30.0	-	137 374	76.5
14	Asea Brown Boveri	Suíça	Equip. Elect.	-	29.8	30.4	31.3	200 574	213 057	95.7
15	Bayer AG	Alemanha	Química	-	30.3	-	32.0	-	144 600	82.7
16	Elf Aquitaine AS	França	Petróleo	26.7	42.0	25.6	42.3	40 500	83 700	57.6
17	Nissan Motor Co. Ltd	Japão	Automóvel	26.5	57.6	27.8	49.7	-	137 201	55.1
18	Unilever	Holanda/U.K.	Alimentação	25.6	30.8	44.8	46.4	262 840	269 315	92.4
19	Siemens AG	Alemanha	Electrónica	25.6	67.1	40.0	60.6	201 141	386 000	52.1
20	Roche Holding AG	Suíça	Farmacêutica	-	37.6	12.7	12.9	41 832	51 643	82.2
21	Sony Corporation	Japão	Electrónica	-	48.2	40.3	51.1	-	173 000	62.8
22	Mitsubishi Co.	Japão	Diversificada	21.9	67.1	41.5	120.4	-	8 401	36.9
23	Seagram Company	Canadá	Bebidas	21.8	22.2	9.4	9.7	-	31 000	97.6
24	Honda Motor Co. Ltd	Japão	Automóvel	21.5	36.5	31.5	45.4	-	109 400	64.1
25	BMW AG	Alemanha	Automóvel	20.3	31.8	26.4	35.9	52 149	117 624	60.7

Fonte: *World Investment Report 1999*, p. 78-80

Nota: Valores em mil milhões de USD, número de empregados e percentagem.

Reportando-nos desta feita à repartição sectorial da actividade das 100 maiores EMN, utilizando como critério de ordenação o *Índice de Transnacionalidade Médio*, cf. *Tabela n.º 3*, constate-se a elevada concentração do fenómeno tanto ao nível de indústrias intensivas em conhecimento, como é o caso, por exemplo, da indústria química e farmacêutica, ou da indústria electrónica e de equipamentos eléctricos, como em torno de indústrias maduras, que se defrontam actualmente com problemas de excedente de oferta e por esse motivo atravessam processo de reorganização industrial

ou de reorientação estratégica. A propósito refira-se que essas empresas na sua esmagadora maioria têm sede num dos três pólos da economia mundial contemporânea (EUA, UE ou Japão) . Já no que se refere à repartição sectorial da actividade de EMN oriundas de economias em desenvolvimento, em particular do Sudeste Asiático ou da América Latina, verifica-se que essas têm interesses económicos concentrados num número restrito de indústrias como é o caso, por exemplo, da indústria da alimentação, bebidas e tabaco, da exploração petrolífera e de minérios ou da indústria de construção.

Tabela n.º 3 – Repartição Sectorial das 100 Maiores Empresas Multinacionais, 1996-1997

<i>Indústria</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>Índice de Transnacionalidade</i> <i>Médio (1997)</i>
Química e Farmacêutica	16	21	65.9
Electrónica e Equipamento Eléctrico	17	18	55.9
Automóvel	14	14	46.7
Refinação/Distribuição de Petróleo e Minério	14	13	48.9
Alimentação e Bebidas	12	9	72.5
Diversificada	4	7	42.3
Telecomunicações	5	4	40.7
Trading	4	3	34.0
Engenharia e Equipamentos	2	2	35.8
Metais	3	-	-
Construção	3	3	68.6
Média	2	1	72.8
Outras	4	5	57.4
Total/Média	100	100	55,4 ^a

Nota: Em número de entidades e valor médio do Índice de Transnacionalidade.

Fonte: UNCTAD.

^a Média do Índice de Transnacionalidade para 100 maiores empresas Multinacionais.

Considerando que, em 1997, o Índice de Transnacionalidade médio para as 50 maiores empresas multinacionais se situava em cerca de 57,4%, não deixa de ser representativo que entre as 10 principais multinacionais ordenadas por Índice de Transnacionalidade (cf. *Tabela n.º 4*) metade sejam originárias de pequenas nações industrializadas, como sejam a Suíça, Suécia e a Bélgica. No entanto, esse facto acaba por não ser de todo surpreendente uma vez que, por um lado, a necessidade de internacionalizar mercados para crescer é sentida mais intensamente por parte de empresas

sediadas em economias com mercado interno mais restrito; por outro, essas EMN em regra optam por manter as actividades estratégicas da sua cadeia de valor (como seja o caso, por exemplo, área de investigação e desenvolvimento) e os centros de decisão no respectivo país de origem.

Tabela n. 4 – As 10 Maiores Multinacionais por Activos no Estrangeiro, 1997

<i>Ordenação por:</i>					
<i>Índice de Trans-Nacionalidade</i>	<i>Activos no Exterior</i>	<i>Multinacional</i>	<i>País</i>	<i>Indústria</i>	<i>Índice de Trans-Nacionalidade (%)</i>
1	23	Seagram Company	Canadá	Bebidas	97.6
2	14	Asea Brown Boveri	Suíça	Equip. Eléctrico	95.7
3	52 *	Thomson Corporation	Canadá	Publicidade	95.9
4	9	Nestlé AS	Suíça	Alimentação	93.2
5	18	Unilever	Holanda/U. K.	Alimentação	92.4
6	82 *	Solvay AS	Bélgica	Química/Farmacêutica	92.3
7	75 *	Electrolux AB	Suécia	Electrodomésticos	89.4
8	27 *	Philips Electronics NV	Holanda	Electrónica	86.4
9	15	Bayer AG	Alemanha	Química	82.7
10	20	Roche Holding AG	Suíça	Farmacêutica	82.2

Notas: * in Tabela III.1. Chapter III World Investment Report 1999 "The World's Top 100 TNCs, Ranked by Foreign Assets, 1997"
 Fonte: World Investment Report 1999, p. 83.

No próximo capítulo passaremos a analisar o Investimento Directo Estrangeiro enquanto elemento essencial das estratégias de investimento e produção da Empresa Multinacional, os factores que o determinam, bem como as grandes tendências do investimento directo na economia mundial contemporânea. Analisar-se-ão com particular destaque as tendência recentes do IDE na Europa, designadamente, a dinâmica dos movimentos de concentração da actividade económica através de operações de Fusão e Aquisição.

2.1.) Definição e características distintivas

Um dos conceitos que reflecte de forma directa a importância e a evolução do fenómeno multinacional analisado no capítulo precedente é precisamente o de Investimento Directo Estrangeiro (IDE). Ora, apesar de não constituir um fenómeno recente, o IDE cresce significativamente a partir da 2.ª Guerra Mundial sendo reconhecidamente considerado como um dos motores do crescimento e da integração económica global. Com efeito, até àquela momento, predominava um outro tipo de investimento internacional, o Investimento de Carteira ou *Portfolio Investment*, que, como veremos, apresenta características distintas daquele tipo de movimento internacional de capitais.

De facto, o Investimento de Carteira ocorre sempre que um indivíduo ou uma entidade adquire partes minoritárias de capital numa empresa localizada no exterior com o objectivo de realizar mais-valias financeiras, sem que de tal facto resulte qualquer poder de controlo e/ou influência sobre a gestão dessa mesma entidade. Portanto, neste tipo de investimento os únicos recursos transferidos internacionalmente são de natureza financeira e essa transação processa-se através de um mercado organizado, transmitindo-se o controlo sobre os activos entre a entidade vendedora e a adquirente.

Por sua vez o Investimento Directo Estrangeiro, ao invés do que ocorre com o Investimento de Carteira, caracteriza-se por envolver a transferência de um “*package*” de activos ou de produtos intermédios entre diferentes países no seio da empresa investidora. Esta operação engloba, para além de transferência de recursos financeiros, a transferência de um vasto conjunto de outros activos tangíveis e intangíveis como, por exemplo, a tecnologia, a capacidade de organização e de gestão e o *know-how*, cuja transferência para o país receptor é não só *income generating* como também *technology generating*³. Ora, contrariamente ao que sucede com o Investimento de Carteira, o objectivo subjacente a este tipo de transferência de activos é o de adquirir capacidade operacional e de controlo sobre a entidade localizada no país de acolhimento.

Neste contexto, a UNCTAD (1997) define Investimento Directo Estrangeiro como “...um investimento envolvendo uma relação de longo prazo que reflecte o controlo e o interesse de uma

entidade residente num determinado país (um investidor directo ou a sede de uma empresa) numa outra empresa domiciliada numa economia que não a do investidor estrangeiro.”. Podemos então considerar que existem determinadas características que permitem distinguir o IDE relativamente a outros fluxos de capital, como sejam:

1. a perspectiva explorar no longo prazo os recursos investidos;
2. o objectivo é o de adquirir uma significativa capacidade de influência sobre a(s) empresa(s) localizada(s) no exterior, através da participação directa sobre o capital como forma de garantir poder de controlo sobre a gestão;
3. traduz-se na implantação no exterior de uma filial que irá produzir, parcial ou integralmente produtos ou serviços, aplicando activos, recursos e capacidades detidos pela empresa investidora no seu país de origem.

De facto, como salientámos o prazo do investimento constitui um aspecto central na tipificação do IDE, assumindo um destaque particular no âmbito das políticas públicas de incentivo e captação de investimento directo. Nesse contexto, se por um lado, as entidades publicas do país de acolhimento estão dispostas a investir recursos com o objectivo de atrair projectos estruturantes de prazo longo, com impacto positivo ao nível do produto, do emprego ou da qualificação da mão-de-obra; por outro, o investidor pretende garantir as condições ou a posição contratual necessárias a, em função de opções de natureza económica ou estratégica, proceder à realocização da sua actividade (por esse motivo em Portugal, os projectos de IDE, susceptíveis de apoio no quadro dos instrumentos de incentivo ao investimento, estão sujeitos à aplicação da cláusula relativa ao prazo mínimo de actividade).

No entanto, a dificuldade fundamental na delimitação entre o Investimento Directo Estrangeiro e o Investimento em Carteira resulta do facto de não existir alargado consenso em delimitar a percentagem mínima de capital necessária ao controlo da empresa⁴; isto é, em definir o limite de

³ in Guerra, António Castro (1990)

⁴ Para a maioria dos países o montante mínimo de participação no capital sobre a entidade externa que permite distinguir o investimento directo do investimento em carteira varia entre 10% e 25%. No entanto, a regra dos 10% de participação individual no capital assume expressão na legislação portuguesa (Decreto-lei n.º 321/95, de 28 de Novembro), ainda que aplicado apenas ao caso das responsabilidades nacionais face ao exterior (Investimento Directo Estrangeiro em Portugal). Não obstante o Decreto-lei em causa propor um critério misto, 10% de participação individual ou 20% de participação colectiva, a regra seguida para efeitos de

participação no capital a partir de qual se admite existir controlo sobre a entidade externa. De facto, a noção de controlo sobre a gestão não depende estritamente da participação maioritária no capital. O nível de participação constitui efectivamente um indicador falível do grau de controlo, até porque é frequente verificar-se que posições minoritárias, em particular quando a estrutura de capital é dispersa, permitem o controlo efectivo sobre a empresa. Por outro lado, por força das novas formas de internacionalização das estratégias das empresas, como é o caso dos acordos de cooperação em determinadas actividades da cadeia de valor ou das alianças estratégicas, o poder de decisão e de controlo sobre a entidade externa é frequentemente partilhado ou delegado em órgãos autónomos e descentralizados. Acresce ainda que podem efectivamente verificar-se outros factores passíveis de assegurar o domínio sobre a gestão, independentemente da percentagem de participação no capital, nomeadamente, aqueles que se verificam no quadro das relações de dependência técnica ou operacional que se estabelecem no âmbito de contratos de transferência tecnológica ou de contratos de fornecimento de matérias primas e de outros recursos produtivos.

Ora, precisamente com o propósito de dirimir as dificuldades em definir com exactidão o nível de controlo sobre a gestão que permita delimitar o Investimento Directo Estrangeiro, o Fundo Monetário Internacional propôs que a noção de controlo sobre a gestão fosse alargada ao conceito, de alguma forma ambíguo, de *influência significativa sobre a gestão* da empresa residente no país de acolhimento. Assim, o Fundo Monetário Internacional considera que o Investimento Directo Estrangeiro “*envolve uma relação de longo prazo, reflectindo o interesse duradouro de uma entidade residente num dado país (investidor directo) numa outra entidade residente num país exterior. O objectivo do investidor directo é exercer um nível significativo de influência na gestão da empresa localizada no país de acolhimento*”⁵.

Reconhecendo embora que, delimitar o Investimento Directo Estrangeiro do Investimento em Carteira utilizando como critério único a participação mínima no capital pode constituir uma metodologia pouco fiável, acabamos por concordar, quanto mais não seja por razões de natureza metodológica, com a aplicação da regra dos 10% de participação no capital.

compilação das estatísticas da Balança de Pagamentos é basicamente a dos 10% de participação individual. Posteriormente, o Banco de Portugal veio a adoptar esse mesmo princípio para efeitos de classificação estatística no que respeita às disponibilidades sobre o exterior (Investimento Directo de Portugal no Exterior).

⁵ in Balance of Payments Manual, 5th Edition.

2.2.) Tipologia

Apesar de identificáveis todo um conjunto de características ou traços distintivos comuns ao Investimento Directo Estrangeiro é no entanto possível definir diferentes factores que determinam o investimento directo fora de fronteiras. De facto, a empresa multinacional prossegue múltiplos objectivos, operando no mercado internacional em múltiplas unidades operacionais com competências diferenciadas, definidas em função da estratégia competitiva que desenvolvem e dos mercados em que operam. Por sua vez, os objectivos que determinam o Investimento Directo Estrangeiro evoluem também eles de forma dinâmica ao longo do tempo e em função da experiência adquirida no processo de internacionalização. Assim, a empresa multinacional poderá investir no exterior com a intenção inicial de aceder a recursos naturais, ou por forma a garantir o acesso a mercados estratégicos. No entanto, à medida que a empresa adquire experiência internacional, à medida que o mercado externo adquire importância estratégica, a empresa dispõe-se a empenhar gradualmente mais recursos com o propósito de melhorar o seu posicionamento no mercado global, de promover a eficiência operacional ou de internalizar novas fontes de vantagem competitiva. Remetendo precisamente para este quadro referencial Dunning, J. H. (1993) compreende a internacionalização enquanto um processo incremental determinado, em grande medida, por factores como a experiência e capacidade de aprendizagem, a capacidade em gerir negócios à escala internacional ou a natureza e sustentabilidade da vantagem específica da empresa⁶.

Coerente com esta lógica, Dunning propõe uma tipologia de Investimento Directo Estrangeiro fundamentada nas determinantes do processo de internacionalização das operações, definida em função das características do investimento e dos objectivos prosseguidos:

⁶ A vantagem específica resultará da posse de activos susceptíveis de serem explorados em mercados imperfeitos, em particular da detenção de activos de natureza intangível, podendo esses consistir designadamente: - na detenção de uma marca fortemente valorizada pelo mercado hospedeiro em resultado de imperfeição no mercado do produto (diferenciação de produto); numa vantagem tecnológica ou de *know-how*, que permite explorar imperfeições no mercado de factores (a tecnologia e o *know-how* estão repartidos de forma desigual entre os concorrentes); no acesso privilegiado a mercados (capital, trabalho ou matérias-primas), que resulta de factores relacionados com a dimensão; na obtenção de economias de escala ou de gama, que podem ser determinadas por factores relacionados com a dimensão e características da procura; em curvas de aprendizagem significativas resultantes da experiência desenvolvida no mercado doméstico; ou em políticas governamentais favoráveis ao Investimento Directo Estrangeiro, que frequentemente conduzem a situações de discriminação positiva a favor do investidor directo.

a) “*resource seeking*”

O objectivo subjacente a este tipo de investimento directo é o de aceder a recursos escassos a um custo real inferior àquele de que a empresa beneficia no mercado doméstico, ou que aí não se encontram disponíveis (*Supply Oriented FDI*). Desta forma, a motivação do investimento directo no exterior é a de garantir ao investidor maior competitividade no(s) mercado(s) em que opera, ou em que pretende operar. De facto, constata-se frequentemente que as filias externas acabam por exportar uma parte substancial do seu *output* para o país de origem do investidor, predominantemente países desenvolvidos e industrializados.

Nesse contexto, é então possível distinguir diferentes tipos de “*resource seekers*”, classificados em função das características dos recursos internalizados e dos objectivos a prosseguir que, em última instância, fortalecem a capacidade competitiva da empresa: 1.) investimento directo que tem por objectivo aceder a recursos materiais, em particular aceder a recursos naturais, com o propósito de minimizar custos ou de garantir fontes de abastecimento estáveis; 2.) investimento directo mobilizado pelo objectivo de aceder a mão-de-obra a um custo inferior ao suportado no mercado doméstico (tipicamente o caso do investimento directo promovido pelos países desenvolvidos nos países em vias de desenvolvimento); 3.) investimento mobilizado com o propósito de aceder a capacidade tecnológica, capacidade de gestão ou capacidade nas áreas de investigação e desenvolvimento tecnológico disponíveis no país de acolhimento do IDE. Refira-se, a propósito, que as *Alianças Estratégicas*, particularmente em indústrias *High-Tech*, servem frequentemente como forma de internalizar esse tipo de recursos ou capacidades.

b) “*market seeking*”

O móbil deste tipo de investimento directo é o de fornecer produtos/serviços a mercados externos nos quais existe uma procura representativa (*Demand Oriented FDI*). Em regra, este tipo de investimento directo é precedido por uma experiência prévia do investidor no mercado em causa, enquanto exportador ou através de alianças e de outras formas contratuais de operação internacional. No entanto, à medida que o mercado externo adquire dimensão e representatividade no volume de negócios do investidor, ou até por força da imposição de barreiras tarifárias e não tarifárias ao comércio, a empresa acaba por optar por produzir localmente. Portanto, implantar-se sobre o mercado de acolhimento permite à empresa

estrangeira por um lado, minimizar os custos de transacção associados ao comércio internacional, por outro, localizar-se junto do consumidor e, como tal, reagir tempestivamente a possíveis mutações nas características da procura. Na verdade, sem um conhecimento profundo das características dos mercados locais, nomeadamente da língua, cultura e do enquadramento legislativo, os investidores confrontar-se-iam com uma situação de desvantagem face aos concorrentes locais, que logicamente dispõem de um conhecimento mais profundo do mercado.

c) *“rationalized or efficiency seeking”*

Este tipo de investimento directo, concretizado normalmente por empresas experientes em operações internacionais, resulta da necessidade de racionalizar a estrutura de recursos da empresa investidora através, por exemplo, da concentração das suas actividades de valor acrescentado num número restrito de localizações a partir das quais abastece múltiplos mercados, articulando à escala internacional as suas actividades de uma forma mais eficiente (*Rationalized FDI*). Uma estratégia desta natureza pretende assegurar ao investidor rendimentos acrescidos, que poderão advir, nomeadamente, da obtenção de economias de escala e/ou da diversificação do risco associado ao investimento. Portanto, a presença em diferentes mercados permitirá à empresa, através da especialização em determinados produtos e processos, obter ganhos de aprendizagem (associados à produção em diferentes contextos culturais) e rendimentos de arbitragem (derivados da exploração de diferenciais de custo dos factores produtivos nos diferentes países).

d) *“strategic asset seeking”*

O móbil subjacente a este tipo de investimento directo é não tanto o de explorar vantagens específicas de custo ou de marketing/vendas detidas face aos concorrentes, mas antes o de adicionar ao actual portfólio de activos da empresa investidora determinados recursos considerados estratégicos, na medida em que estes contribuam para sustentar ou fortalecer a competitividade internacional do investidor directo e/ou enfraquecer a posição competitiva dos seus concorrentes.

Os benefícios associados a este tipo de estratégia resultam essencialmente da oportunidade de explorar imperfeições nos mercados, designadamente, no mercado de produto ou no mercado

de capitais. A grande parte do IDE do tipo “*strategic asset seeking*” consubstancia-se na aquisição de uma empresa já instalada, ou na constituição de uma *joint venture*, com o propósito de explorar novos mercados, de obter mais-valias decorrentes da possibilidade de internalizar activos ou capacidades estratégicas, de criar sinergias ao nível das actividades de I&D, de adquirir poder de mercado ou de reduzir custos de transacção.

2.3.) As grandes tendências do Investimento Directo Estrangeiro

Um dos traços indeléveis da economia mundial contemporânea, particularmente visível nas duas últimas décadas, tem sido a expansão acentuada dos *Fluxos de Investimento Directo Estrangeiro*⁷. De facto, o investimento promovido pelas empresas multinacionais no exterior, apesar de ter verificado alguma desaceleração na primeira metade da década de 80, nomeadamente em consequência da recessão económica e do espiral inflacionista originado pelos “choques petrolíferos”⁸, tem vindo a crescer a uma taxa superior à taxa de crescimento do comércio e da produção mundiais. Ora, conforme poderemos constatar pela análise da *Tabela n.º 5*, infra, os fluxos de saída de IDE cresceram entre 1997 e 1998 aproximadamente 37%, atingindo o seu nível máximo em cerca de 649 mil milhões de dólares norte-americanos (US\$). Também os fluxos de entrada de IDE registaram um crescimento semelhante em igual período, cerca de 39%, totalizando 644 mil milhões de US\$⁹.

⁷ O conceito de Fluxo de Investimento Directo Estrangeiro compreende não apenas o montante do correspondente à percentagem de capital social detido numa determinada filial pelo investidor directo (quer sob a forma de aquisição de acções quer sob a forma de partes de capital referente a um aumento de capital ou investimento de raiz) mas também o valor dos empréstimos e suprimentos da empresa mãe à filial externa e o valor dos lucros não distribuídos ou reinvestidos.

⁸ Cf. Romão, A. e Costa, C. G. in *Comércio e Investimento Internacional*, ICEP (1997)

Tabela n.º 5 - Indicadores de Investimento Directo Estrangeiro e de Produção Internacional, 1986-1998

	<i>Valor a preços correntes</i> (x 10 ⁶ US\$)			<i>Taxa de crescimento anual</i> (%)				
	1996	1997	1998	1986-1995	1991-1995	1996	1997	1998
IDE – fluxos de entrada	359	464	644	24,3	19,6	9,1	29,4	38,7
IDE – fluxos de saída	380	475	649	27,3	15,9	5,9	25,1	36,6
IDE – entradas stock	3 086	3 437	4 088	17,9	9,6	10,6	11,4	19
IDE – saídas stock	3 145	3 423	4 117	21,3	10,5	10,7	8,9	20,3
F&A trans-fronteiriças ^a	163	236	411	21,0 ^b	30,2	15,5	45,2	73,9
Vendas de filiais no exterior	9 372	9 728 ^c	11 427 ^c	16,6	10,7	11,7	3,8 ^c	17,5 ^c
VAB gerado pelas filiais externas	2 026	2 286	2 677 ^c	16,8	7,3	6,7	12,8 ^c	17,1 ^c
Activos totais em filiais no exterior	11 246	12 211 ^c	14 620 ^c	18,5	13,8	8,8	8,6 ^c	19,7 ^c
Exportações de filiais no exterior	1 841 ^g	2 035 ^c	2 338 ^c	13,5	13,1	-5,8 ^c	10,5 ^c	14,9 ^c
Emprego no estrangeiro (milhares)	30 941	31 630 ^c	35 074 ^c	5,9	5,6	4,9	2,2 ^c	10,9 ^c
<i>Por memória:</i>								
PIB (a custo de factores)	29 024	29 360	-	12,0	6,4	2,5	1,2	-
FBCF	6 072	5 917	-	12,1	6,5	2,5	-2,5	-
Receitas de comissões e royalties	57	60	-	22,4	14,0	8,6	3,8	-
Exportações de bens e serviços	6 523	6 710	6 576 ^d	15,0	9,3	5,7	2,9	-2,0 ^d

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report 1999*, Global Trends, Tabela I.2., p. 9.

Nota: Nos valores constantes desta tabela não estão incluídos as vendas entre filiais externas e entre filiais e empresas do mesmo grupo. As vendas de filiais no exterior, o produto interno bruto, os activos totais detidos por filiais no exterior, o emprego e as exportações mundiais são valores estimados por extrapolação com base nos dados mundiais relativos às filiais de empresas multinacionais de origem francesa, alemã, italiana, japonesa, e norte-americana, ponderando o peso destes países no stock de Investimento Directo Estrangeiro Mundial.

^a apenas investimentos com participação maioritária; ^b apenas valores relativos ao período entre 1987 e 1990; ^c projecção efectuada com base em dados recolhidos entre 1982 e 1996; ^d valores estimados, com base numa taxa de crescimento de 2%, pela Organização Mundial do Comércio (OMC, 1999).

Entre 1996 e 1998 o montante das vendas das filiais no exterior cresce mais intensamente do que o comércio mundial atingindo, em 1998, o montante de 11.427 e de 6.576 mil milhões de US\$, respectivamente. Note-se que os fluxos de IDE não cresceram apenas em volume, verificou-se de igual modo uma maior diversificação ao nível dos países investidores e dos países de destino de IDE. Ainda assim, pode constatar-se que são os países desenvolvidos as principais economias de origem (92% dos fluxos de saída) e destino de IDE (72% dos fluxos de entrada) sendo de realçar,

^g Note-se que, os fluxos de entrada e os fluxos de saída de IDE deveriam equivaler-se, no entanto, por força da aplicação de diferentes metodológica no registo e contabilização desses fluxos financeiros ao nível dos diferentes países tal acaba por não acontecer.

pelo seu peso relativo nos fluxos de investimento directo internacional, a posição dos países que compõem a *Triade* que domina a economia mundial contemporânea (Estados Unidos, União Europeia e Japão); conforme se poderá observar pela análise da *Tabela n.º 6*, infra.

Tabela n.º 6 – Distribuição Regional dos Fluxos de Entrada e Saída de IDE, 1995 – 1998 (% do Total)

	<i>Fluxos de Entrada</i>				<i>Fluxos de Saída</i>			
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
<i>Países Desenvolvidos</i>	63.4	58.8	58.9	71.5	85.3	84.2	85.6	91.6
Europa Ocidental	37.0	32.1	29.1	36.9	48.9	53.7	50.6	62.6
União Europeia	35.1	30.4	27.2	35.7	44.7	47.9	46.0	59.5
Outros	1.8	1.8	1.9	1.2	4.2	5.8	4.6	3.1
Estados Unidos da América	17.9	21.3	23.5	30.0	25.7	19.7	23.1	20.5
Japão	-	0.1	0.7	0.5	6.3	6.2	5.5	3.7
Outros Países desenvolvidos	8.5	5.3	5.6	4.1	4.4	4.6	6.4	4.9
<i>Países em Desenvolvimento</i>	32.3	37.7	37.2	25.8	14.5	15.5	13.7	8.1
África	1.3	1.6	1.6	1.2	0.1	-	0.3	0.1
América Latina e Caraíbas	10.0	12.9	14.7	11.1	2.1	1.9	3.3	2.4
Países Europeus em Desenvolvimento	0.1	0.3	0.2	0.2	-	-	0.1	-
Ásia	20.7	22.9	20.6	13.2	12.3	13.6	10.0	5.6
Oeste Asiático	-0.1	0.2	1.0	0.7	-0.2	0.6	0.4	0.3
Ásia Central	0.4	0.6	0.7	0.5	-	-	-	-
Sul, Este e Sudeste Asiático	20.4	22.1	18.9	12.0	12.5	13.0	9.6	5.3
<i>Pacífico</i>	0.2	0.1	-	-	-	-	-	-
<i>Europa Central e Oriental</i>	4.3	3.5	4.0	-	0.1	0.3	0.7	0.3

Fonte: *World Investment Report 1999*, Tabela I.3., p. 20

A forte concentração do fenómeno em torno de um número restrito de nações desenvolvidas e industrializadas reflecte-se, por um lado, no facto de 80% dos fluxos mundiais de saída de IDE serem provenientes de apenas 10 economias investidoras, por outro, cerca de 72% dos fluxos mundiais de entrada de IDE têm por destino 10 das economias mais desenvolvidas da Europa e América do Norte.

A análise da *Tabela n.º 7*, referente à distribuição dos *Stocks de Investimento Directo Estrangeiro*¹⁰ por região/economia do país de acolhimento, permitirá apreender as tendências mais marcantes deste fenómeno que, como se verifica, centraliza-se essencialmente ao nível dos Países Desenvolvidos:

- ✓ De facto, apesar dos Estados Unidos da América se posicionar naquele período como a principal economia de origem e de acolhimento de investimento directo mundial, é ainda assim observável um certo declínio na sua posição relativa enquanto origem de IDE;
- ✓ Por outro lado, em paralelo com esse menor dinamismo da economia norte-americana, constata-se o crescimento do investimento directo promovido por empresas japonesas, tanto em direcção aos países vizinhos do Sudeste Asiático como em direcção a outros Países Desenvolvidos, facto que coloca o Japão como um dos principais países investidores a nível mundial¹¹;
- ✓ No que se refere à dinâmica do Investimento Directo Estrangeiro na União Europeia, registe-se a expansão verificada nas Entradas e Saídas de IDE (nomeadamente, no que se refere ao Reino Unido, à Alemanha e à França), destaque-se de igual modo o peso relativo e a dinâmica de crescimento do investimento directo intra-comunitário.

¹⁰ O indicador *Stock de Investimento Directo Estrangeiro* corresponde a um valor estimado do total de capitais estrangeiros aplicados num determinado país em dado momento. Resultará, portanto, da acumulação dos *Fluxos de Entrada de Investimento Directo Estrangeiro*.

¹¹ Apesar desse facto o Japão permanece ainda assim uma economia muito fechada ao investimento directo estrangeiro.

Tabela n.º 7 – Distribuição Regional dos Stocks de IDE, 1985 – 1998 (% do total)

	1985			1990			1995			1997			1998		
	Entrada (a)	Saida (b)	Saldo (a)-(b)	Entrada (a)	Saida (b)	Saldo (a)-(b)	Entrada (a)	Saida (b)	Saldo (a)-(b)	Entrada (a)	Saida (b)	Saldo (a)-(b)	Entrada (a)	Saida (b)	Saldo (a)-(b)
<i>Países Desenvolvidos</i>	69,7	95,9	-26,2	78,9	95,7	-16,8	71,1	91,5	-20,4	67,3	89,7	-22,5	68,1	90,2	-22,1
Europa Ocidental	32,4	44,0	-11,6	44,4	50,7	-6,3	41,0	51,5	-10,5	38,1	49,7	-11,6	38,4	52,6	-14,2
União Europeia	30,2	40,7	-10,5	41,7	46,2	-4,5	38,2	45,6	-7,4	35,8	44,1	-8,3	36,4	47,5	-11,1
Áustria	0,5	0,3	0,2	0,6	0,2	0,3	0,6	0,4	0,2	0,5	0,4	0,1	0,6	0,4	0,2
Bélgica/Luxemburgo	2,4	1,4	1,0	3,3	2,4	0,9	4,2	3,1	1,1	4,2	3,1	1,1	4,0	3,1	0,9
Dinamarca	0,5	0,3	0,2	0,5	0,4	0,1	0,8	0,8	0,0	0,7	0,9	-0,2	0,8	0,9	-0,1
Finlândia	0,2	0,3	-0,1	0,3	0,7	-0,4	0,3	0,5	-0,2	0,3	0,6	-0,3	0,4	0,8	-0,4
França	4,3	4,6	-0,3	4,9	6,4	-1,5	5,2	6,5	-1,3	4,1	5,5	-1,4	4,4	5,9	-1,5
Alemanha	4,7	8,7	-4,0	6,3	8,8	-2,6	5,9	9,5	-3,5	6,1	8,9	-2,8	5,6	9,5	-3,9
Grécia	1,1	-	1,1	0,8	0,0	0,7	0,7	0,0	0,7	0,6	0,0	0,6	0,5	0,0	0,5
Irlanda	0,6	0,0	0,6	0,3	0,1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3	0,6	0,2	0,4
Itália	2,4	2,1	0,3	3,3	3,3	0,0	2,3	3,4	-1,1	2,4	3,7	-1,3	2,6	4,1	-1,6
Holanda	3,2	6,5	-3,3	4,2	6,4	-2,2	4,4	6,3	-1,9	3,7	6,1	-2,4	4,1	6,4	-2,2
Portugal	0,4	0,0	0,4	0,5	0,0	0,5	0,6	0,1	0,5	0,5	0,1	0,4	0,5	0,2	0,3
Espanha	1,1	0,3	0,8	3,7	0,9	2,8	4,0	1,3	2,7	2,9	1,4	1,5	2,9	1,7	1,2
Suécia	0,6	1,6	-0,9	0,7	2,9	-2,2	1,1	2,6	-1,5	1,2	2,3	-1,1	1,3	2,3	-1,0
Reino Unido	8,2	14,6	-6,4	12,4	13,6	-1,2	7,7	11,0	-3,3	8,0	10,9	-2,9	8,0	12,1	-4,1
Outros	2,2	3,3	-1,0	2,7	4,5	-1,8	2,2	5,8	-3,6	2,3	5,5	-3,2	2,0	5,1	-3,1
Estados Unidos América	23,6	36,6	-13,0	22,3	25,4	-3,1	19,2	24,5	-5,3	19,8	25,1	-5,3	21,4	24,1	-2,7
Japão	0,6	6,4	-5,8	0,6	11,8	-11,2	1,2	8,4	-7,2	0,8	7,9	-7,2	0,7	7,2	-6,5
Outros Países Desenvolvidos	13,0	8,9	4,2	11,6	7,9	3,7	9,7	7,1	2,5	8,6	7,0	1,6	7,6	6,3	1,3
<i>Países em Vias Desenvolvimento</i>	30,3	4,1	26,2	21,0	4,3	16,7	27,6	8,3	19,2	30,7	10,0	20,7	29,8	9,5	20,3
África	3,0	0,9	2,1	1,3	0,7	0,6	2,0	0,5	1,5	2,0	0,5	1,5	1,8	0,4	1,4
América Latina, Caraíbas	9,8	1,1	8,8	6,5	0,7	5,7	9,1	1,0	8,2	10,1	1,3	8,8	10,2	1,4	8,8
Ásia	17,3	2,1	15,2	12,1	2,8	9,3	16,2	6,8	9,4	18,4	8,2	10,2	17,5	7,7	9,8
Oeste Asiático	3,4	0,2	3,2	1,7	0,3	1,3	1,4	0,2	1,2	1,3	0,3	1,0	1,2	0,3	0,9
Ásia Central	-	-	-	0,0	-	-	0,1	-	0,1	0,3	-	0,3	0,3	-	0,3
Sul, Este, Sudeste Asiático	13,9	1,9	12,0	10,4	2,5	8,0	14,7	6,6	8,1	16,9	7,9	8,9	16,1	7,4	8,6
<i>Países da Europa Central e Oriental</i>	-	0,0	-	0,2	0,0	0,1	1,4	0,2	1,2	2,0	0,3	1,7	2,0	0,3	1,8

Fonte: *World Investment Report 1999*, Tabela I.3., p. 20

Especificamente no que se refere ao comportamento do Investimento Directo Estrangeiro na União Europeia (UE), verifica-se que a dinâmica do movimento de integração económica terá determinado profundamente o Investimento Directo Estrangeiro na Europa isto se considerarmos que, por um lado, influenciou a opção de investidor e a estratégia de abordagem do mercado integrado europeu por parte de firmas originárias de países fora da zona de integração económica, por outro, promoveu

a consolidação da estrutura industrial europeia determinada, por sua vez, pela subsequente mutação na localização geográfica da actividade económica reflectindo-se no crescimento dos fluxos de IDE intra-comunitário e no número e dimensão das operações de Fusão e Aquisição.

Desse modo, mais do que sobre os fluxos de investimento extra-comunitários, o efeito mais significativo do processo de integração na Europa ocorreu ao nível dos fluxos de investimento directo intra-comunitários, que observaram um acréscimo significativo por força da antecipação, de uma maior percepção, por parte dos agentes económicos das oportunidades e desafios colocados pelo Mercado Único Europeu. De facto, até 1986, as empresas da Comunidade Europeia tendiam a investir preferencialmente nos EUA, em parte devido à escassez relativa de capitais naquela continente, facto que as levava a direccionar os investimentos para mercados mais susceptíveis de se fechar sobre o efeito do proteccionismo¹².

De acordo com os dados publicados no *World Investment Report 1999*, a criação da União Económica e Monetária (UEM), com uma moeda única e câmbios irrevogavelmente fixos, ter-se-á repercutido de uma forma ainda pouco significativa sobre os fluxos de investimento direccionados a esses países. Na verdade, durante o ano de 1998, os fluxos de investimento produtivo dirigidos aos países fundadores da UEM revelaram-se apenas ligeiramente superiores aos destinados aos países fora da Zona-Euro¹³. Conforme podemos constatar pela análise da *Figura n.º 1*, o peso dos membros da UEM nos fluxos totais de entrada de IDE era naquele ano de 61%, situando-se abaixo do seu valor em 1996 (70%). Adicionalmente, poderá verificar-se que os fluxos de investimento dos países da União Europeia nas economias não pertencentes a essa área alcançaram um crescimento superior ao dos fluxos de investimento intra-comunitários¹⁴.

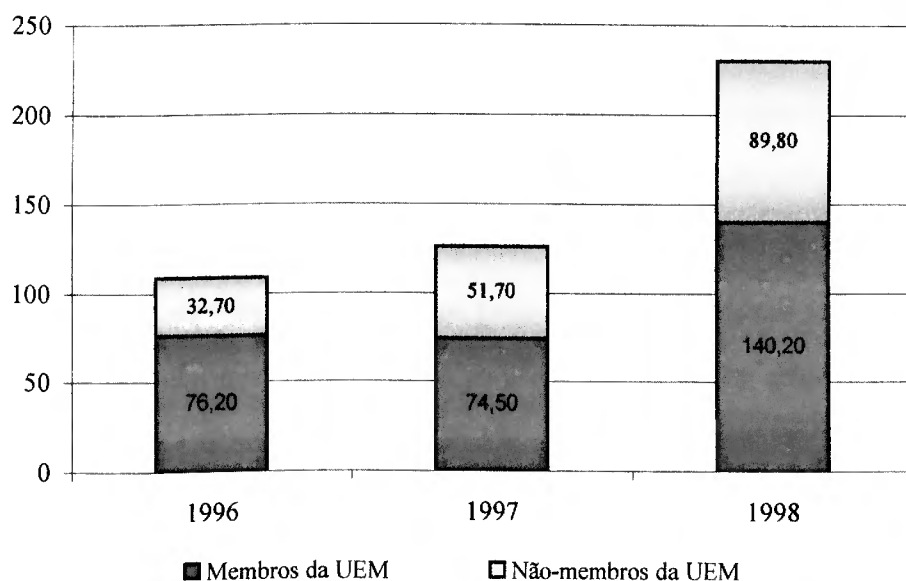
¹² Cf. Romão, A. e Costa, C.G. *obra citada*.

¹³ Dinamarca, Suécia, Grécia e Reino Unido.

¹⁴ Ilustrativo desta tendência é o facto dos fluxos de investimento da União Europeia nos Estados Unidos e nos países não-membros da OCDE terem conhecido, em 1997, um incremento de 154 % e 75%, respectivamente, por contraste com o crescimento de apenas 27% relativo ao investimento directo intra-comunitário.

Figura n.º 1 - Fluxos de Entrada de IDE na União Europeia, 1996 – 1998

(Mil milhões de US\$)



Fonte: *World Investment Report 1999*.

De facto constata-se que, contrariamente ao que ocorrera em anteriores fases do processo de construção europeia, os investidores não terão antecipado os efeitos da introdução da moeda única, facto a que não será alheia, por um lado, uma certa indecisão quanto à concretização efectiva da UEM em 1999 (reflectida no facto da decisão quanto aos países que iriam integrar o “primeiro pelotão” da Zona Euro ter sido conhecida apenas cerca de meio ano antes, mais concretamente em Maio de 1998) por outro, a surpreendente performance da economia norte-americana (oito anos de crescimento económico contínuo sem desemprego e sem pressões inflacionistas, a um ritmo de crescimento do produto de cerca de 4% ao ano em contraste com uma taxa próxima dos 2% na UE), factos que provavelmente terá induzido a um maior investimento directo fora da União Europeia.

No entanto, face à curta existência desta recente etapa do processo de integração económica na Europa, não pode deixar de reconhecer-se que será ainda demasiadamente cedo para que se possa retirar com alguma segurança quaisquer conclusões acerca do previsível impacto da *Terceira Fase UEM* sobre o padrão e intensidade dos fluxos de investimento directo na UE.

Já no que se refere aos Países em Vias de Desenvolvimento (PVD), a análise dos elementos disponíveis na *Tabela n.º 7*, permite concluir acerca da crescente integração dessas economias no âmbito do processo de internacionalização da economia mundial, reflectida na dinâmica dos fluxos

de capital associados ao Investimento Directo Estrangeiro. Constata-se então que a posição relativa dos PVD enquanto destino dos fluxos de IDE cresce de uma média anual de 20% entre 1987 e 1992 para uma média superior a 35%, entre 1993 e 1998, ultrapassando em larga medida a quota respectiva no volume de comércio mundial.

No entanto, durante o ano de 1998, acaba por verificar-se um certo arrefecimento no ritmo de crescimento da economia mundial - em resultado do alastramento dos efeitos da recessão económica verificada ao nível Economias Dinâmicas do Sudeste Asiático e Japão, da instabilidade nos mercados financeiros emergentes, em particular na Federação Russa e América Latina, e da quebra pronunciada nos preços das matérias-primas, em particular na cotação do petróleo nos mercados internacionais – facto que se reflecte no decréscimo dos fluxos de entrada (37,2% em 1997 para 25,8% em 1998) e de saída (13,7% em 1997 para 8,1% em 1998) de Investimento Directo Estrangeiro ao nível das economias em desenvolvimento.

Ora como oportunamente constatamos, o forte crescimento dos fluxos de IDE à escala mundial emerge sob circunstâncias económicas de alguma forma adversas, em particular ao nível das economias em desenvolvimento. Esse aparente paradoxo, a que já fizemos referência, acaba por ser compreensível através de uma análise mais exaustiva às tendências do investimento directo por região; senão vejamos:

- ✓ Em média o acréscimo de investimento directo, no ano de 1998, concentrou-se nos países desenvolvidos. Dessa forma, a taxa de crescimento económico permaneceu praticamente estável ao nível desse grupo de países, pelo que, poder-se-á concluir, os efeitos da recessão económica no Japão acaba por ser compensado pelo crescimento económico na Europa e América do Norte. A comprová-lo está o facto dos fluxos de IDE com origem e destino nos países desenvolvidos atingem novos máximos de 460 mil milhões e 595 mil milhões de US\$ respectivamente, o que se traduz num incremento de 68% e de 46% face a 1997;
- ✓ No que respeita aos países em desenvolvimento, esses cresceram a uma taxa média de 1,5% em 1998, atingindo pela primeira vez em 10 anos um ritmo crescimento económico inferior ao dos países desenvolvidos. Dessa forma, os fluxos de entrada de IDE reduziram sensivelmente de 173 mil milhões de US\$ em 1997 para 166 mil milhões de US\$ em 1998. No entanto, a quebra no investimento directo dirigido a esses países foi parcialmente amortecida por determinados

factores de natureza económica, designadamente, a depreciação das respectivas divisas, as políticas de liberalização prosseguidas tanto ao nível do IDE como ao nível das Operações de Fusão e Aquisição no seu espaço económico;

- ✓ Os fluxos de investimento direccionados às economias em transição da Europa Central e Oriental permaneceram a um nível relativamente estável durante o ano de 1998, cifrando-se em 19 mil milhões de US\$;
- ✓ Os 48 países menos desenvolvidos continuam a atrair fluxos de investimento de valor inferior a 3 mil milhões de US\$, valor que representam sensivelmente 1,8% dos fluxos de investimento direccionados aos Países Desenvolvidos e 0,5% dos fluxos mundiais de IDE. Portanto, essas economias permanecem praticamente à margem do processo de internacionalização do capital e da produção.

Em suma, o crescimento observado durante o ano de 1998 no volume de IDE ao nível da economia mundial terá resultado, por um lado, de uma maior dinâmica nas relações de investimento directo entre as economias mais desenvolvidas e industrializadas, por outro, da interacção de todo um vasto conjunto de outros factores de natureza económica e de medidas de natureza política que, provavelmente, terão resultado em efeitos dissuasores sobre o previsível impacto adverso da instabilidade económica e financeira que afectou em particular as economias em desenvolvimento.

Apesar da forte expansão verificada pelo Investimento Directo Estrangeiro durante este final de século, importa de igual modo salientar que o seu peso relativo no Produto Interno Bruto (PIB) mundial é ainda assim limitado, cerca de 12% em 1998. No entanto, esse indicador acaba por variar em razão do nível de desenvolvimento económico de cada país ou região. Desse modo, observe-se que os Países Desenvolvidos (PD) registaram, durante o ano de 1997, um maior peso no PIB das saídas de IDE em relação às entradas (13,9% e 10,5% do PIB, respectivamente) e que, no que se refere aos Países em Vias de Desenvolvimento (PVD), o peso dos fluxos de entradas de investimento directo é superior ao peso dos fluxos de saída de IDE (16,6% e 5,8% do PIB, respectivamente).

De igual forma, importa destacar o facto dos fluxos mundiais de IDE não terem ultrapassado, durante 1997, 8% do investimento total efectuado na economia mundial. Com efeito, enquanto que, ao nível dos Países Desenvolvidos, o peso na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) das saídas de

IDE é superior ao peso relativo das entradas (9,7% e 6,5%, respectivamente), já no que se refere aos PVD é evidente a maior importância das entradas de IDE em relação às saídas (10,3% e 3,9% da FBCF, respectivamente).

Em conclusão, como seria de antever confirma-se, por um lado, a vocação essencial dos PVD enquanto economias de acolhimento de IDE, por outro, a forte orientação investidora das economias mais desenvolvidas para os mercados externos, em particular investimento predominantemente direccionado para as nações mais desenvolvidas e industrializadas da Europa, América do Norte e Sudeste Asiático. No entanto, a forte dinâmica do IDE durante este final de século terá sido de igual modo afectada pelo forte incremento no número e dimensão relativa das Operações de Fusão e Aquisição (F&A) entre empresas de diferentes países, fenómeno esse que, como teremos oportunidade de analisar no ponto seguinte, assume um maior destaque também ao nível das economias desenvolvidas.

2.4.) A relevância das Operações de Fusão e Aquisição

Uma outra característica distintiva da economia mundial contemporânea, no que se refere desta vez ao Investimento Directo Estrangeiro é, por um lado, a emergência de uma importante e significativa vaga de Operações de Fusão e Aquisição (F&A) entre empresas localizadas em diferentes países (*F&A Transnacionais*), em particular ao nível dos países desenvolvidos, por outro, como já salientamos, a crescente concentração geográfica desse mesmo fenómeno. De facto, se considerarmos que cerca de 86% do valor das vendas e 97% do valor das compras, envolvidos em Operações de F&A são da responsabilidade de entidades localizadas nas economias da Europa Ocidental, América do Norte e em Outras Economias Desenvolvidas (com particular destaque para o Japão, Austrália e Nova Zelândia) concluímos que esse fenómeno se circunscreve às nações mais industrializadas e desenvolvidas. Já no que respeita aos países asiáticos, esses conheceram um declínio nas operações de F&A em relação a 1996 e a 1997, facto a que não será alheio a recente crise financeira que atingiu aquela região. A *Tabela n.º 8*, infra, permite analisar o número e valor associado às operações de F&A, assim como os países de origem e de destino das mesmas.

Tabela n.º 8 – Principais Nações Envolvidas em Operações de Fusão e Aquisição, 1998

(X 10º US\$)					
<i>Vendedor</i>			<i>Comprador</i>		
<i>Acordos</i>		<i>Valor</i>	<i>Acordos</i>		<i>Valor</i>
Estados Unidos	849	201.2	Reino Unido	658	127.7
Reino Unido	560	86.1	Estados Unidos	1440	124.8
Alemanha	364	36.7	Alemanha	369	60.9
Bélgica	127	26.1	Canadá	403	40.7
Brasil	162	24.6	França	356	40.5
França	320	23.1	Holanda	358	38.7
Holanda	165	18.3	Itália	94	15.2
Canadá	240	15.3	Suécia	146	14.0
Austrália	143	7.4	Suíça	145	12.1
Japão	88	6.9	Espanha	65	11.6
Suíça	83	6.3	Austrália	70	7.5
Coreia	76	6.3	Japão	159	7.2
Suécia	102	6.1	Finlândia	105	6.0
Espanha	149	5.7	África do Sul	36	4.9
Itália	181	5.6	Irlanda	76	4.1
Finlândia	70	5.3	Portugal	10	3.7
China	85	5.0	Bermudas	10	2.6
Nova Zelândia	39	3.4	Hong Kong, China	50	2.3
Áustria	37	3.1	Coreia	10	2.2
Argentina	54	3.1	Bélgica	120	2.0

Fonte: KPMG Corporate Finance

Complementando os dados disponíveis na *Tabela n.º 8* com aqueles constantes da *Tabela n.º 7* poderá constatar-se, por um lado, que as empresas americanas e britânicas foram responsáveis em 1998 por cerca de 53% das operações de Fusão e Aquisição que resultaram em alienação de activos e 46% das operações que resultaram na aquisição de activos, por outro, que a concentração relativa do fenómeno ao nível dessas duas economias aumentou face a 1997; facto que só por si atesta cerca da natureza fortemente circunscrita do fenómeno.

Tabela n.º 9 – Operações de Fusão e Aquisição por Região/Economia, 1994 - 1998

☑ Fusões & Aquisições por Região e Economia da Entidade Vendedora

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Part. Maior..	Total	Part. Maior..	Total	Part. Maior..	Total	Part. Maior..	Total	Part. Maior..	Total
Total Mundial	109356	196367	140813	237184	162686	275156	236216	341653	410705	544311
Economias Desenvolvidas	96670	129123	127880	168420	142291	186411	190983	233768	363236	467758
Europa Ocidental	41289	60932	53787	76295	60221	81822	112116	138313	166294	229393
União Europeia	38885	58368	52594	74812	56195	76772	108038	133621	158039	221005
Outros Países Europa Ocidental	2404	2564	1193	1483	4026	5050	4078	4692	8255	8388
América do Norte	52165	62866	60625	74019	70465	81358	66517	77167	181030	216488
Outras Economias Desenvolvidas	3216	5325	13468	18106	11605	23231	12350	18288	15912	21877
Economias em Desenvolvimento	9297	60983	9166	52746	18443	83396	41029	95621	45636	67759
África	447	2014	76	2474	543	2784	1813	2117	1235	1266
Norte de África	398	1926	18	1937	154	1926	1106	1253	1163	1163
Outros Países Africanos	49	88	58	537	389	858	707	864	72	103
América-Latina e Caraíbas	3126	14830	6034	11374	11162	22257	25579	43809	31208	39873
América do Sul	2452	10647	4877	7894	9998	18359	17541	31279	25680	31981
Outros América-Latina Caraíbas	674	4183	1157	3480	1164	3898	8038	12530	5528	7892
Países Europeus em Desenv.	9	69	89	227			191	1144	161	180
Ásia	5657	44012	2957	38611	3921	55538	13374	48378	12624	26024
Sudoeste Asiático		1395	273	2400	31	5528	54	4870	113	433
Ásia Central	300	685	450	859	512	7051	3556	5865	30	30
Sul, Este e Sudeste Asiático	5357	41932	2234	35352	3378	42959	9764	37643	12481	25561
Pacífico	58	58	10	60	2817	2817	72	173	408	416
Europa Central e Oriental	2045	4904	3459	16018	1579	4147	4069	9883	1675	8636
Dupla Nacionalidade					1	1	135	1626		
Multinacional *					248	545		737		
Dados Omissos	1344	1357	308		124	656		19	158	158

☑ Fusões & Aquisições por Região e Economia da Entidade Adquirente

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Part. Maior..	Total	Part. Maior..	Total	Part. Maior..	Total	Part. Maior..	Total	Part. Maior..	Total
Total Mundial	109356	196367	140813	237184	162686	275156	236216	341653	410705	544311
Economias Desenvolvidas	96670	129123	127880	168420	142291	186411	190983	233768	363236	467758
Europa Ocidental	41289	60932	53787	76295	60221	81822	112116	138313	166294	229393
União Europeia	38885	58368	52594	74812	56195	76772	108038	133621	158039	221005
Outros Europa Ocidental	2404	2564	1193	1483	4026	5050	4078	4692	8255	8388
América do Norte	52165	62866	60625	74019	70465	81358	66517	77167	181030	216488
Outras Economias Desenvolvidas	3216	5325	13468	18106	11605	23231	12350	18288	15912	21877
Economias em Desenvolvimento	9297	60983	9166	52746	18443	83396	41029	95621	45636	67759
África	447	2014	76	2474	543	2784	1813	2117	1235	1266
Norte de África	398	1926	18	1937	154	1926	1106	1253	1163	1163
Outros Países Africanos	49	88	58	537	389	858	707	864	72	103
América-Latina e Caraíbas	3126	14830	6034	11374	11162	22257	25579	43809	31208	39873
América do Sul	2452	10647	4877	7894	9998	18359	17541	31279	25680	31981
Outros América-Latina Caraíbas	674	4183	1157	3480	1164	3898	8038	12530	5528	7892
Países Europeus em Desenv.	9	69	89	227			191	1144	161	180
Ásia	5657	44012	2957	38611	3921	55538	13374	48378	12624	26024
Sudoeste Asiático		1395	273	2400	31	5528	54	4870	113	433
Ásia Central	300	685	450	859	512	7051	3556	5865	30	30
Sul, Este e Sudeste Asiático	5357	41932	2234	35352	3378	42959	9764	37643	12481	25561
Pacífico	58	58	10	60	2817	2817	72	173	408	416
Europa Central e Oriental	2045	4904	3459	16018	1579	4147	4069	9883	1675	8636
Dupla Nacionalidade					1	1	135	1626		
Multinacional *					248	545		737		
Dados Omissos	1344	1357	308		124	656		19	158	158

Fonte: *World Investment Report 1999*, Anexo Tabela B.7., pag. 525 - 529.

* Operações de F&A que envolvem entidades de duas ou mais economias

No que se refere às operações de Fusão e Aquisição, no contexto do processo de integração europeu, a evidência empírica do fenómeno permite confirmar que a perspectiva de formação e aprofundamento do Mercado Único Europeu (1992) e, posteriormente, a ratificação do Tratado da União, despoletaram um vasto movimento de reorganização industrial na Europa, que culminou na concretização de diversos acordos de F&A entre empresas europeias e entre estas e outras empresas de países terceiros. De facto, entre 1985 e 1987, o valor envolvido nas operações de Fusão e Aquisição no espaço económico europeu não representava mais do que 20% do total mundial. Por sua vez, entre 1991 e 1993 o montante envolvido nas operações de F&A representava já 43% do total mundial. Actualmente, em conformidade com os elementos disponíveis na **Tabela n.º 9**, as operações de Fusão e Aquisição na União Europeia que resultam de alienação de activos representaram em 1998 cerca de 41% do total mundial e aproximadamente 42% no que respeita à aquisição de activos no exterior.

Induzido por diferentes factores, o número de operações de F&A entre diferentes países cresceu exponencialmente durante o ano de 1998, atingindo o valor de 544 mil milhões de US\$, facto que representa um acréscimo de aproximadamente 60% face ao ano anterior (342 mil milhões de US\$). Contudo, restringindo a análise apenas a operações de F&A que se consubstanciam em participação maioritária¹⁵, podemos constatar que o valor deste tipo de operação duplica entre 1997 e 1998, atingindo o montante de 236 e 411 mil milhões de US\$, respectivamente.

No que se refere à repartição sectorial das operações de Fusão e Aquisição, cf. **Tabela n.º 10**, verifica-se que essas operações se têm concentrado maioritariamente em indústrias que vêm sofrendo uma erosão ao nível da sua vantagem comparativa, em indústrias que se confrontam actualmente com um excesso de oferta ou uma diminuição da procura (a indústria automóvel ou a indústria de defesa), em indústrias com forte empenhamento de recursos em investigação e desenvolvimento (indústria farmacêutica), em indústrias afectadas por mutações profundas ao nível da sua envolvente competitiva em resultado de novas orientações tecnológicas (indústria química e petrolífera), ou ainda, em indústrias particularmente afectadas pela liberalização e desregulamentação económica à escala global (sector financeiros ou telecomunicações).

¹⁵ Operações de F&A maioritária são aquelas que resultam da aquisição de participações de valor superior a 50% no capital da empresa adquirida.

Tabela n.º 10 – Operações de Fusão Trans-fronteiriças por Sector/Indústria em Percentagem do Total, 1991 a 1998

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Sector Primário	3,51%	2,66%	14,97%	4,88%	9,37%	8,52%	6,94%	14,30%
Agricultura, pesca e florestal	0,35%	0,22%	0,18%	0,98%	0,34%	0,17%	0,26%	0,29%
Exploração petróleo, gás e minério	3,16%	2,45%	14,79%	3,90%	9,03%	8,35%	6,68%	14,01%
Sector Secundário	55,42%	53,03%	39,55%	56,21%	44,73%	35,25%	34,48%	34,78%
Alimentação, bebidas e tabaco	6,05%	11,13%	5,88%	8,19%	6,90%	3,70%	5,26%	3,36%
Têxtil, vestuário e couro	2,45%	0,50%	0,87%	0,89%	0,48%	0,18%	0,48%	0,22%
Transformação de madeira	0,29%	0,39%	0,28%	0,62%	0,18%	0,24%	0,09%	0,17%
Papel, artes gráficas e publicações	7,30%	3,43%	2,14%	5,53%	3,63%	4,10%	2,32%	7,52%
Combustíveis, energia nuclear	6,89%	3,43%	3,11%	4,68%	0,51%	1,83%	0,67%	1,26%
Química	9,23%	6,48%	13,08%	12,03%	11,13%	7,71%	6,69%	4,46%
Plásticos e borracha	1,65%	0,73%	0,50%	1,64%	1,29%	1,06%	0,39%	0,24%
Fabricação produtos não metálicos	1,70%	5,24%	1,39%	4,70%	2,41%	1,29%	1,65%	1,36%
Metalúrgica e produtos metálicos	3,84%	5,90%	4,27%	5,45%	6,04%	3,19%	4,24%	1,78%
Máquinas e equipamentos	1,67%	2,06%	1,81%	2,34%	2,33%	2,13%	1,49%	0,75%
Equipamento escritório, informático	1,17%	0,52%	0,50%	0,42%	0,98%	0,59%	0,78%	0,61%
Electricidade, engenharia electrónica	8,56%	8,10%	3,76%	4,79%	4,89%	3,71%	3,36%	1,72%
Instrumentos de engenharia	1,26%	0,42%	0,21%	0,89%	0,62%	0,68%	3,69%	1,29%
Veículos automóveis, equipamento	3,27%	4,00%	1,61%	3,55%	3,29%	4,76%	2,79%	9,73%
Transporte								
Outras indústrias transformadoras	0,08%	0,69%	0,14%	0,46%	0,06%	0,08%	0,60%	0,31%
Sector Terciário	41,07%	44,31%	45,48%	38,91%	45,90%	56,23%	58,57%	50,92%
Água e electricidade	0,41%	7,26%	6,36%	5,37%	7,37%	9,26%	9,47%	7,81%
Construção	0,59%	3,87%	0,69%	1,45%	0,88%	2,62%	1,43%	0,40%
Comércio por grosso, distribuição	1,96%	1,55%	1,39%	2,72%	2,11%	2,39%	2,64%	1,20%
Comércio a retalho	2,03%	2,19%	1,88%	2,06%	0,82%	3,15%	3,55%	3,30%
Hotéis e catering	1,43%	2,39%	1,85%	1,94%	2,20%	1,60%	1,74%	0,78%
Transportes e armazenagem	2,73%	3,54%	2,55%	4,02%	1,93%	3,84%	1,97%	1,26%
Serviços postais, telecomunicações	3,99%	2,11%	10,51%	4,56%	7,56%	5,65%	5,90%	9,26%
Finanças e banca	7,12%	11,02%	6,24%	3,54%	7,09%	7,76%	9,86%	9,31%
Seguros	11,75%	2,89%	3,60%	5,07%	1,28%	4,78%	7,24%	6,80%
Intermediação imobiliária	1,18%	2,60%	5,04%	2,34%	2,71%	4,22%	2,82%	1,25%
Arrendamento de imóveis	0,66%	0,24%	1,00%	0,42%	0,08%	0,42%	0,64%	0,44%
Serviços às empresas	3,93%	1,57%	1,51%	2,49%	5,56%	5,43%	5,37%	7,24%
Serviços públicos	0,47%	0,54%	0,72%	0,16%	0,10%	0,14%	0,34%	0,06%
Serviços de saúde	0,11%	0,01%	0,11%	0,13%	0,50%	1,85%	0,76%	0,08%
Outros serviços	2,70%	2,52%	2,03%	2,63%	5,72%	3,13%	4,83%	1,74%

Fonte: World Investment Report 1999, Anexo Tabela B.9

Considerando que, durante o ano de 1998, as operações de F&A trans-fronteiriças se repartiram pelo sector petrolífero (14,01%), seguido pela indústria automóvel (9,73%), pelos serviços bancários e financeiros (9,31%) e telecomunicações (9,26%), podemos identificar alguns dos factores

explicativos da concentração geográfica (ao nível do eixo atlântico) e sectorial (em indústrias intensivas em conhecimento) das operações de Fusão e Aquisição:

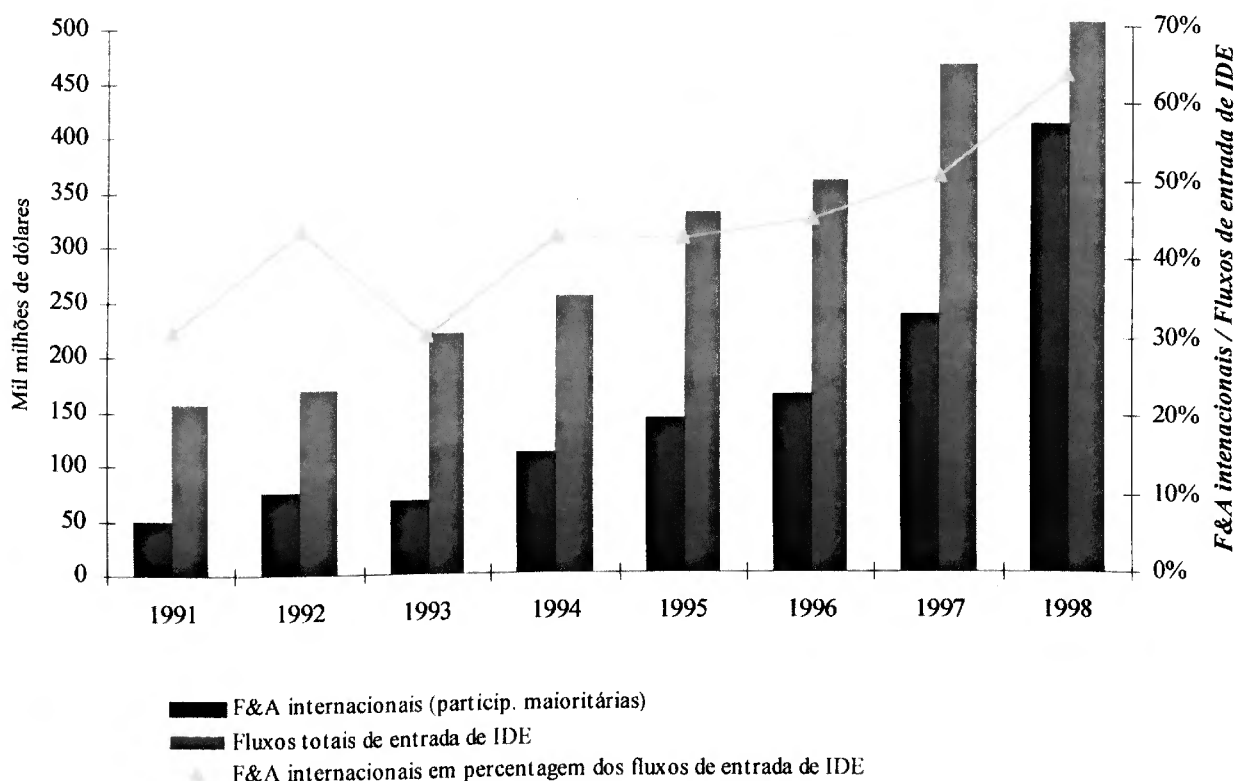
- ✓ A crescente abertura dos mercados, em consequência da liberalização do comércio, do investimento e dos mercados financeiros e de capitais, a desregulamentação em sectores sensíveis para as economias nacionais; a vaga recente de operações de privatização que ocorreu em diferentes economias, ou o acréscimo pressão concorrencial, precipitada pela globalização da economia mundial e pela intensificação da competitividade de natureza tecnológica, estimularam a empresas a colocar maior ênfase na diversificação geográfica da actividade por forma a obter vantagem decorrentes da diversificação dos mercados e dos recursos ao dispor da empresa;
- ✓ Numa economia globalizada, a dimensão constitui efectivamente um parâmetro crucial uma vez que, se por um lado, facilita a expansão internacional das operações e permite obter sinergias do ponto de vista financeiro, operacional e de gestão, reduzindo a vulnerabilidade das empresas a um choque económico localizado numa dada região ou país; por outro, abre espaço ao exercício de um maior poder de mercado. A dimensão é também um factor crítico uma vez que permite à empresa obter economias de escala e de gama, em particular em indústrias que enfrentam situações de excesso de oferta ou um acréscimo de pressão concorrencial. Por outro lado, através das operações de F&A as empresas conseguem não só adquirir a tal dimensão ou massa crítica necessária para obter rendimentos de escala ou aumentar o seu poder de mercado, como também lhes é possível reorientar e reestruturar a sua actividade em direcção às suas competências centrais, ou racionalizar as operações ao longo de toda a sua cadeia de valor acrescentado.
- ✓ De facto, as empresas com maior dimensão parece encontrarem-se em melhor posição para enfrentar com sucesso as mutações na envolvente tecnológica, facto que se revela como um factor crítico de sucesso numa economia *knowledge-intensive*. Estas operações, que modificam a estrutura concorrencial no sentido de uma maior concentração da actividade económica num número mais restrito de concorrentes, reduzem em regra o volume de emprego, e suscitam movimentos em cadeia de operações de natureza similar por parte de outros concorrentes;

- ✓ O último factor, esse intrínseco ao processo produtivo, o imparável progresso tecnológico, que favorece uma produção cada vez mais intensiva em conhecimento, implicando redobrados esforços e despesas em investigação e desenvolvimento e conduz ao encurtamento do ciclo de vida industrial. Esse imperativo da competitividade, a liderança em tecnologia e conhecimento, motiva as empresas à formação de alianças por forma a atingir economias de escala e de gama.

Um outro aspecto característico das operações de F&A na actualidade é o facto de não implicarem frequentemente qualquer imobilização de capital, consistindo apenas em meras operações de troca de participações entre a empresa vendedora e a adquirente.

De facto, a importância relativa das operações de Fusão e Aquisição internacionais é observável pela análise do *Figura n.º 2*, em que se verifica que o respectivo peso nos Fluxos Mundiais de Entrada de IDE mais do que duplicou entre 1993 e 1998 (30,4 e 63,8%, respectivamente), acompanhando como seria de prever a expansão internacional dos fluxos de Investimento Directo Estrangeiro.

Figura n.º 2 - Fusões e Aquisições Transnacionais V^s Investimento Directo Estrangeiro



Fonte: *World Investment Report 1999*

Capítulo 3 - Determinantes do Investimento Directo Estrangeiro

Associando a teoria económica a testes empíricos, as abordagens mais recentes às determinantes do Investimento Directo Estrangeiro debruçam-se fundamentalmente sobre aspectos parcelares do fenómeno, privilegiando essencialmente uma abordagem de natureza microeconómica, fundamentada no comportamento da empresa e nas características dos mercados, em detrimento de uma abordagem mais global e com maior poder explicativo¹⁶. Ainda assim, apesar das evidentes dificuldades em construir uma teoria do investimento directo mais abrangente e com maior poder explicativo, surgiram diferentes aproximações teóricas mais ou menos dispersas que enfatizam aspectos particulares ou que constituem tentativas de síntese desse mesmo fenómeno.

Até à primeira metade da década de 60 a mobilidade internacional do factor capital é explicada no quadro restritivo das hipóteses tradicionais dos modelos de concorrência perfeita, em que se fundamenta o modelo clássico e neoclássico do comércio internacional, enquanto substituto à mobilidade de bens, deslocando-se à escala internacional esse factor até à igualização da respectiva taxa de remuneração¹⁷. Nesse contexto, a circulação de produtos sem custos de transacção e a consideração da imobilidade factorial à escala internacional não permitiam contemplar a actividade das multinacionais, uma vez que as vantagens competitivas que as empresas detinham sobre os concorrentes seriam próprias e específicas ao respectivo país de origem, e portanto não passíveis de transferência a nível internacional a não ser pela via da exportação. De facto, o valor explicativo desta hipótese parece ser elevado quando aplicado aos fluxos de capitais anteriores à segunda guerra mundial. Durante esse período os capitais deslocavam-se predominantemente da Europa e Estados Unidos para as regiões menos desenvolvidas e menos abundantes neste factor (América Latina, África e Ásia), onde o capital era remunerado a uma taxa marginal superior.

Uma outra hipótese decorrente do paradigma neoclássico considera que o investidor, ao constituir a sua carteira de títulos, pondera não apenas a remuneração do capital a aplicar como também o risco sistemático que lhe está associado. Assim, o movimento internacional do factor capital resultaria da

¹⁶ De facto, Root (1978) sugere que qualquer teoria do Investimento Directo Estrangeiro deveria permitir responder a três questões fundamentais: a) porque investem as empresas no estrangeiro; b) como é que as empresas estrangeiras conseguem competir com as empresas locais, face à vantagem que estas últimas dispõem num mercado que lhes é familiar; c) porque é que as empresas optam por internacionalizar-se em detrimento da exportação ou do licenciamento a empresas nativas.

¹⁷ Cf. Fontoura, P. in *Aspectos Teóricos do Investimento Internacional*, Comércio e Investimento Internacional, ICEP (1997)

diversificação internacional e sectorial do risco da carteira de activos da empresa. Nesse sentido o investidor, com o propósito de minimizar o risco na aplicação do seu capital, diversifica a carteira adquirindo activos em países e sectores com influências macroeconómicas diferenciadas.

Sustentados nas hipóteses de imperfeição no funcionamento dos mercados, portanto rejeitando a conjectura restritiva dos modelos de concorrência perfeita, Hymer S. (1968) e Kindleberger explicam o Investimento Directo Estrangeiro enquanto meio através do qual a firma multinacional procura explorar vantagens competitivas específicas às quais as empresas locais não têm acesso imediato. Essa preeminência competitiva poderá decorrer, designadamente, da tecnologia disponível, da capacidade financeira da empresa, da escala e dimensão em que opera ou da qualificação e capacidade de gestão dos Recursos Humanos. Nesse contexto, Stephen Hymer e posteriormente Kindleberger sustentam que:

- 1) o IDE não envolve necessariamente movimentos substanciais de capital entre países (como acontece com o investimento em carteira), na medida em que as empresas multinacionais financiam-se frequentemente em mercados de capitais estrangeiros;
- 2) o IDE realiza-se frequentemente em ambos os sentidos (os países constituem-se como origem e destino de investimento directo);
- 3) o IDE parece ser menos atraído pelas características dos países (conforme decorreria de uma abordagem sustentada nos diferenciais das taxas de remuneração do factor capital) e mais pelas características das indústrias.

De igual forma, a *Teoria do Ciclo de Vida do Produto* de Vernon R. (1966), a *Teoria da Reacção Oligopolística* de Knickerbocker (1973) e a *Teoria das Zonas Monetárias* de Aliber R. (1970) deverão enquadrar-se nesse tipo de abordagens, suportadas no funcionamento imperfeito dos mercados. Neste contexto, a internacionalização das operações da firma multinacional é apercebida enquanto reacção às imperfeições nos mercados de produtos/serviços e de factores de produção ¹⁸.

Até meados da década de 70, parece evidente que nenhum contributo teórico é capaz de constituir-se como um verdadeiro paradigma, de aplicação generalizada, susceptível de explicar os determinantes

¹⁸ De facto, tal como refere Dunning (1976) “ (...) num mundo de concorrência perfeita e com mobilidade perfeita de capitais haveria pouco ou nenhum incentivo ao investimento directo (...) a concorrência perfeita, a diferenciação do produto e as barreiras ao comércio explicam a existência da empresa multinacional”.

do IDE em toda a sua complexidade e abrangência. Ainda assim, como poderemos constatar, o contributo de Hymer (1968) acaba por revelar-se um importante referencial teórico, porquanto representa a ruptura com a concepção da empresa multinacional enquanto mero intermediário financeiro lançando os fundamentos para uma verdadeira teoria do IDE. Ainda durante a segunda metade da década de 70 a *Teoria da Internalização* de Buckley e Casson (1976, 1985) procura assumir-se como uma teoria geral do Investimento Directo Estrangeiro, no âmbito da qual, como oportunamente poderemos constatar, a deslocalização das actividades para o exterior é entendida enquanto reacção ao nível microeconomico às imperfeições nos mercados do produto.

Já no decurso da década de 80 os trabalhos de Dunning (1981) e Mucchielli (1985) apontam no sentido de uma nova abordagem que procura integrar a explicação dos fluxos de comércio e do investimento internacional no mesmo conjunto de determinantes, constituindo-se como um autêntico “envelope” das aproximações precedentes. Essa abordagem considera que a existência de uma *vantagem competitiva* da empresa e a necessidade de a integrar e explorar no quadro da sua estratégia concorrencial e, paralelamente, a existência de factores e condições de produção específicos a cada país que sustentam a sua *vantagem comparativa*, interagem e determinam a decisão de localização da empresas e, conseqüentemente, a intensidade e direcção dos movimentos de capitais associados ao IDE. Desse modo, o grau de concordância ou discordância entre a *vantagem competitiva* da empresa e a *vantagem comparativa* do país determina a decisão de localização e, por conseguinte, condiciona os fluxos de comércio. Neste contexto, pode concluir-se que as determinantes do Investimento Directo Estrangeiro radicam, por um lado, na análise microeconómica que permite compreender o comportamento da empresa, por outro, na análise macroeconómica que determina a existência e a dinâmica da vantagem comparativa das nações.

Nos ponto subsequente deste estudo passaremos a analisar de uma forma mais detalhada os principais contributos que têm vindo a ser propostos com o objectivo de explicar as determinantes do Investimento Directo Estrangeiro, procurando, sempre que se revele oportuno, distinguir os aspectos de continuidade e de ruptura identificáveis ao nível das diferentes abordagens.

3.1.) O Investimento Directo Estrangeiro à luz das Teorias Clássica e Neoclássica do Comércio Internacional

Até à primeira metade da década de 60, como já referimos, o movimento internacional do factor capital era equacionado à luz da hipótese de abundância relativa de factores, no quadro das teorias clássica e neoclássica do comércio internacional ou no âmbito da teoria diversificação do risco associado ao investimento de carteira.

No contexto da teoria clássica e neoclássica do comércio internacional, que se fundamenta na afectação dos factores produtivos de acordo com a respectiva produtividade marginal, o investimento directo é explicado à luz do movimento internacional do factor capital, o qual, em conformidade com as hipóteses de concorrência perfeita, se desloca enquanto substituto à mobilidade de bens e serviços¹⁹. De facto, a teoria neoclássica do comércio internacional procura responder apenas ao problema de *onde produzir*, sustentando que os capitais se deslocam para o exterior até ao momento em que as respectivas taxas de remuneração se iguallassem em todos os países, não existindo assim, no limite, qualquer incentivo à sua mobilidade internacional.

Ora, conforme refere Fontoura (1997), valor explicativo do modelo neoclássico do comércio internacional, quando aplicado aos fluxos de capitais que antecedem a II Guerra Mundial, parece ser elevado. De facto, até então os capitais deslocavam-se predominantemente dos países desenvolvidos do norte (Estados Unidos e Europa) em direcção aos países em vias de desenvolvimento (América Latina, África e Ásia), onde usufruíam de taxas de remuneração mais elevadas, face à escassez de capital naquelas economias. No entanto, os testes empíricos efectuados sobre estas hipóteses, quando aplicados aos movimentos de capitais contemporâneos, acabam por revelar-se inconclusivos. Como oportunamente constatámos, o Investimento Directo Estrangeiro tende a concentrar-se

¹⁹ No âmbito do modelo H-O com igualização de preço dos factores, o comércio de bens e o movimento dos factores são substitutos ao nível do volume de comércio. O comércio internacional é provocado por diferenças na dotação factorial entre os países, e o movimento dos factores, ao igualizar a dotação factorial dos países, conduz à eliminação do comércio de bens. Dessa forma, em termos de bem estar, a mobilidade perfeita de factores conduz a uma situação de equilíbrio internacional em que o preço dos factores e dos bens são idênticos à que ocorre com factores imóveis (situação de equilíbrio em comércio livre). Contudo, ainda que o comércio não conduza à igualização completa do preço dos factores (situação frequente por força das diferenças tecnológicas entre países, da existência de economias externas, de condições de concorrência imperfeita ou de distorções ao comércio) a introdução de mobilidade factorial conduz a que cada factor se desloque do país onde a sua produtividade marginal (P_{mg}) é menor para o país onde esta é maior. Portanto, no limite, beneficia pelo menos o país com maior P_{mg} , acabando tal situação por conduzir ao aumento da eficiência produtiva à escala mundial (cf. Markusen et al, 1995).

predominantemente no seio dos grandes blocos económicos que dominam a economia mundial contemporânea, e a assumir predominantemente características de investimento cruzado e intra-industrial, em contradição evidente com as hipóteses clássica e neoclássica do investimento internacional. Por outro lado, este fenómeno não é exclusivo das nações mais desenvolvidas e industrializadas. Como oportunamente verificámos, os países em desenvolvimento, potenciais receptadores de capitais, surgem de igual modo como investidores no exterior, com a sua quota nos fluxos de saída de investimento directo a duplicar desde meados da década de 80.

Uma outra hipótese explicativa do IDE dominante durante aquele período, associada às expectativas racionais, relaciona o Investimento Directo Estrangeiro com a teoria do *portfólio*, de acordo com a qual a diversificação do investimento por tipo de activo e por país, constituiria uma forma de reduzir o risco sistémico inerente a uma dada carteira de activos. A teoria do investimento em carteira postula que o investidor considera, não apenas a taxa de remuneração do capital, como também o risco inerente a retenção de um portfólio de activos, quando selecciona a sua carteira de títulos. Dessa forma, o nível de investimento depende positivamente da taxa de remuneração esperada e negativamente do risco, pelo que o investidor, ao optar pela diversificação geográfica e sectorial das suas aplicações, reduz o risco sistemático da sua carteira de activos.

Na sua estrutura interna a teoria da diversificação do risco da carteira tem potencialidades para integrar o Investimento Directo Estrangeiro (ainda que estritamente na sua expressão financeira) e para explicar o investimento cruzado entre países. No entanto, a principal crítica que a esta teoria é dirigida resulta, por um lado, de não considerar o facto da firma multinacional se ter constituído como o grande agente promotor de investimento directo à escala internacional, e de ter optado por este tipo de investimento em detrimento do investimento em carteira; por outro, a teoria da diversificação do risco de carteira não permite explicar a preferência da empresa multinacional por participações maioritárias no capital uma vez que o investidor, privilegiando participações minoritárias, poderiam aumentar a diversificação do investimento. Por outro lado, conforme salienta Fontoura (1997), a teoria da diversificação do risco da carteira de activos “*não garante um estatuto específico ao Investimento Directo Estrangeiro...*”, uma vez que não é possível estabelecer qualquer tipo de paralelismo entre uma carteira de títulos e uma filial, se considerarmos que, em relação esta

última, para além do aspecto propriedade existe igualmente a gestão e o controlo sobre a empresa, que no primeiro caso não se encontram assegurados.

A ruptura com a concepção da EMN enquanto mero “intermediário financeiro”, que arbitra entre diferentes aplicações internacionais do factor capital em função do risco e do diferencial na taxa de remuneração, é proposta por Hymer, que dessa forma alvitra os fundamentos para a teoria do Investimento Directo Estrangeiro e da Empresa Multinacional

3.2.) As teorias do Investimento Directo Estrangeiro fundamentadas nas hipóteses de imperfeição nos mercados

Hymer S. (1960, 1968) e posteriormente Kindleberger rejeitam o valor explicativo da abordagem neoclássica ao Investimento Directo Estrangeiro, tanto a teoria neoclássica, assente na abundância relativa do factor capital, como a teoria da diversificação do risco de carteira, fundamentando as suas posições da forma seguinte²⁰:

- 1) ao contrário do investimento de carteira, o investimento directo pode não envolver apenas movimentos significativos de capitais entre países, na medida em que existe a possibilidade das filiais se refinanciarem localmente;
- 2) o facto do Investimento Directo Estrangeiro poder assumir um carácter bidireccional, sendo os países receptores igualmente países investidores, coloca em causa os fundamentos da teoria neoclássica do Investimento Directo Estrangeiro;
- 3) o investimento directo parece essencialmente atraído pelas características da indústria, e não tanto pelas características do país (pressuposto no qual assentava a hipótese neoclássica da mobilidade de capital, enquanto resultado do diferencial da taxa de remuneração do factor capital entre os países).

Hymer sustenta que os determinantes do Investimento Directo Estrangeiro, enquanto “pacote” de recursos transferíveis entre países no espaço interno da firma, radicam em vantagens monopolísticas que, conseqüentemente, conferem a algumas empresas vantagens concorrenciais sobre as suas rivais.

²⁰ Cf. Fontoura P. in *Aspectos Teóricos do Investimento Internacional*, Comércio e Investimento Internacional, ICEP (1997).

Dessa forma, a questão fundamental consistiria em compreender de que modo a empresa estrangeira é capaz de competir com as firmas locais, face à vantagem que estas últimas detêm num mercado que lhes é familiar, designadamente, por força da maior proximidade e consequentemente de um melhor conhecimento das características dos mercados, do enquadramento regulamentar e institucional e da cultura locais. Assim sendo, aquele autor sustenta que os determinantes do IDE resultarão de imperfeições nos mercados, no mercado de bens e serviços e no mercado de factores, que permitem explorar vantagens monopolísticas²¹ detidas pelo investidor directo, e que compensam o melhor conhecimento da envolvente por parte concorrentes locais, bem como o custo adicional suportado por operar mercados geograficamente distantes do centro de decisão (risco político; variações cambiais; custos de transporte, e outros custos de transação). De facto, num mundo de concorrência perfeita não haveria lugar a Investimento Directo Estrangeiro. As vantagens competitivas das empresas não existiriam ou, a existirem, seriam efémeras, sendo os mercados abastecidos pela via das exportações ou da produção local de empresas autóctones. Contudo, na economia real, certas imperfeições de mercado conduzem a estruturas, no âmbito das quais as empresas erguem barreiras à entrada (e barreiras à saída) que lhes conferem poder de mercado e uma capacidade concorrencial acrescida.

Durante a década de 70 surgiram diversas tentativas no sentido de identificar as vantagens específicas mais significativas no seio da empresa investidora²². Johnson sugere que as mais importantes fontes de vantagem competitiva têm a característica de bens públicos, i.e., podem ser exploradas por uma subsidiária sem custos adicionais significativos para a empresa-mãe. Por sua vez, Caves argumentou que uma das aptidões mais importantes da empresa investidora é a capacidade de diferenciar os seus produtos e Hirsh sublinhou que as vantagens decorrentes dos resultados das actividades de Investigação e Desenvolvimento são determinantes para o sucesso do processo de internacionalização da EMN.

²¹ A fonte e natureza da vantagem monopolística da EMN poderá decorrer, por um lado, de imperfeições no mercado de bens e serviços (diferenciação do produto, marcas, técnicas de marketing, controlo de preços) por outro, de imperfeições no mercado de factores (acesso e domínio de tecnologias patenteadas ou inacessíveis aos concorrentes, condições privilegiadas no acesso ao mercado de capitais, economias de escala, competências de gestão desenvolvidas no interior da empresa e inacessíveis no mercado de trabalho) que, por sua vez, se consubstanciam em vantagens de custos de produção ou na detenção de activos imateriais (marcas, patentes, técnicas de gestão, know-how) que garantem um certo poder de monopólio.

²² Conforme Guerra, A. C. in Tese de Doutoramento (1993).

No entanto, se deter uma vantagem monopolística transferível é condição necessária ao sucesso da estratégia de internacionalização da EMN, já os custos de condução de um novo negócio à distancia, e num ambiente desconhecido, poderão aconselhar o seu detentor a licenciá-la ou a abastecer o mercado externo através de exportações. Desse modo, compreende-se que para investir no exterior será necessário que a firma detenha não só uma vantagem daquela natureza, mas também que a renda económica decorrente da sua exploração internalizada supere a renda de que o investidor beneficiaria através de outras formas alternativas de exploração.

No âmbito das teorias do Investimento Directo Estrangeiro, fundamentadas na imperfeição dos mercados, têm ainda sido avançadas outras explicações no sentido de delimitar os factores determinantes do fenómeno, entre as quais se destacam:

- ✓ Aliber²³ (1970) sustenta que é a imperfeição nos mercados monetário-financeiros internacionais, que origina diferenças no custo real de financiamento entre países, que motiva a que as empresas se desloquem para países onde o custo efectivo do capital é mais reduzido e, concomitantemente, determina o Investimento Directo estrangeiro. Ora, o conceito de custo efectivo do capital radica, por um lado, na noção de prémio de risco da taxa de câmbio, por outro, no conceito de taxa de capitalização²⁴ aplicada ao rendimento dos diferentes activos, tomando como hipótese a existência de diversas zonas monetárias em que o valor dos activos é expressos em diferentes divisas. De acordo com Aliber, a taxa de juro reflecte ela própria as modificações esperadas na taxa de câmbio e a incerteza face ao risco cambial, isto é, verifica-se que quanto mais elevada for a expectativa de depreciação da divisa maior será a taxa de juro. Dessa forma, o risco de câmbio e a incerteza quanto ao comportamento da taxa de câmbio obriga o investidor a exigir um prémio de risco superior por forma a cobrir a incerteza associada a determinado nível de risco. Podemos então definir o prémio de risco de câmbio como o custo adicional que a empresa deverá suportar pelo facto de deter activos expressos numa divisa estrangeira de valor relativo variável. Obviamente, esse prémio será tanto mais reduzido quanto

²³ Aliber, R. Z., "A Theory of Direct Investment", in C. P. Kindleberger ed., *The International Corporation*, Mass., 1970.

²⁴ O conceito de taxa de capitalização não é mais do que a taxa à qual o mercado capitaliza os ganhos da empresa. A taxa de capitalização, que é afinal o inverso da taxa de rendimento, reflecte os ganhos correntes, a antecipação do seu crescimento e a sua estabilidade. Na formula clássica, em que C é o capital acumulado, I o capital actual e R a taxa de rendimento do investimento, a taxa de capitalização define-se por .

mais estável for a cotação relativa da divisa, pelo que serão os países com maior taxa de capitalização a constituírem-se como origem principal dos fluxos de Investimento Directo Estrangeiro. Portanto, é o menor custo do capital no mercado de origem que assegura as condições para a existência de fluxos de Investimento Directo Estrangeiro. Porém, logo que a empresa ultrapassa a sua dimensão nacional deixa de estar restringida pela condição de partida, podendo no futuro financiar-se no país que, em cada momento, o custo do endividamento o justifique. Neste contexto, o risco de câmbio e a taxa de capitalização determinam a opção do investidor por determinado mercado em detrimento de um outro, condicionando dessa forma o Investimento Directo Estrangeiro.

As principais críticas apontadas à Teoria das Zonas Monetárias resultam do facto desta não permitir compreender, face à progressiva integração dos mercados financeiros mundiais²⁵, a dimensão e complexidade do fenómeno do investimento directo internacional. De facto, não permite explicar as tendências recentes do investimento directo internacional, nomeadamente, os movimentos bilaterais de Investimento Directo Estrangeiro (investimento cruzado), bem como as razões que levam o processo de internacionalização a propagar-se a um ritmo diferenciado ao nível dos diversos sectores de actividade.

- ✓ Quando no contexto de mercados oligopolísticos, isto é, mercados dominados por um número restrito de empresas, uma das empresas dominantes decide investir directamente no exterior, esse facto deverá provavelmente conduzir à capitalização, por parte do investidor directo, de vantagens face à concorrência nesse mesmo sector, ou indústria. Deste modo, por força do investimento directo promovido no exterior, a empresa dominante no oligopólio procurará melhorar a sua posição competitiva relativa no mercado global face aos seus concorrentes não internacionalizados. Este hipotético comportamento do líder, ou de uma outra empresa dominante, é considerado como hostil pelos seus concorrentes, uma vez que coloca em causa o equilíbrio inicial em oligopólio, pelo que também esses deverão optar por implementar a sua estratégia de internacionalização. Portanto, no contexto das estruturas de concorrência e

²⁵ Aliber (1970) argumenta que, o facto de as empresas americanas terem iniciado o seu processo de internacionalização antes do que o que viria a acontecer com outros países, resultaria da hegemonia, da importância relativa do mercado financeiro de Nova York, no quadro do sistema monetário e financeiro internacional.

rivalidade oligopolísticas, e face ao movimento estratégico de internacionalização por parte de uma empresa dominante, as outras empresas reagem acompanhando o líder com o objectivo de restabelecer a sua quota no mercado global, ou de adquirir capacidade competitiva que garanta a redução do diferencial competitivo ou estratégico face ao líder. Podemos então sustentar que, quanto mais oligopolizado se encontra uma indústria ou sector, ou seja, quanto mais esse sector é controlado por um número restrito de firmas, tanto maior será a importância dos mecanismos de reacção oligopolística enquanto determinantes da opção de internacionalizar. Desta forma, os determinantes do Investimento Directo Estrangeiro resultarão de reacções estratégicas ao comportamento das empresas concorrentes em mercados oligopolísticos.

Nesse contexto, a teoria da reacção oligopolística proposta por Knickerbocker (1973) procura esclarecer acerca da concentração geográfica da actividade económica, verificada em determinados sectores ou indústrias. Com efeito, a concentração das actividades económicas numa determinada região ou país resultarão, na opinião daquele autor, de economias externas, de efeitos de aglomeração, que motivam as firmas seguidoras a implantar-se pela via do investimento directo na proximidade da empresa líder, por forma a beneficiar de *Spillovers* tecnológicos, de know-how acumulado ou de infra-estruturas, dos quais beneficiam, mas para os quais acabam por não suportar proporcionalmente qualquer custo ou investimento.

A vaga significativa de operações de fusão e aquisição que se vem verificando com particular ênfase em indústrias globais, indústrias *knowledge intensive and capital intensive*, fortemente competitivas e localizadas fundamentalmente ao nível dos três pólos da economia mundial, encontra fundamentação teórica no contexto da teoria da reacção oligopolística. As operações de fusão e aquisição entre empresas são implementadas por forma a, por um lado, obter a dimensão mínima eficiente, por outro, aceder a posições dominantes em determinados sectores ou indústrias.

De facto, a dimensão mínima eficiente aumenta na mesma proporção que os custos de investigação e desenvolvimento e de desenvolvimento de produtos crescem. As operações de fusão e aquisição permitem às empresas obter mais rapidamente a dimensão mínima. Por outro lado, a posição dominante surge como uma forma de adquirir uma posição de mercado liderante, tanto ao nível do mercado doméstico como ao nível do mercado internacional. A fusão entre

empresas acontece frequentemente ao nível internacional assumindo a forma de investimento directo. Neste contexto, se as operações de fusão e aquisição numa fase inicial modificam a estrutura de mercado, posteriormente, essas operações desencadeiam reacções estratégicas de natureza idêntica por parte dos restantes concorrentes, que pretendem conservar as suas posições de mercado. Deste modo, as operações de fusão e aquisição encontram fundamentação no contexto da Teoria da Reacção Oligopolística, assumindo-se como hipóteses a imperfeição no mercado de factores ou no mercado de bens e serviços, a existência de rendimentos crescentes e de economias externas positivas.

De facto, a *Teoria da Reacção Oligopolística*, inicialmente proposta por Knickerbocker²⁶ (1973) como forma de explicar os fluxos de Investimento Directo Estrangeiro cruzados que se verificavam entre empresas americanas e europeias, continua a constituir-se na actualidade como um importante referencial teórico no âmbito do estudo das determinantes do investimento directo internacional.

3.3.) A Teoria do Ciclo de Vida do Produto

Até ao momento podemos constatar, por um lado, que o Investimento Directo Estrangeiro resultará da exploração de vantagens específicas da empresa que, por sua vez, radicam na natureza imperfeita dos mercados em que operam, por outro, que a opção de internacionalização da empresa sobrepõe-se à simples exploração de activos ou de capacidades específicas à firma, sendo de igual forma determinada por estratégias competitivas reactivas ou pró-activas complexas que emergem no quadro das relações de rivalidade industrial.

No entanto, como referimos anteriormente, a existência de uma vantagem específica transferível não é por si só suficiente para que a empresa opte por deslocalizar, pela via do investimento directo, os elos da sua cadeia de valor para o exterior. Efectivamente, a empresa poderá optar pela exportação, por vender a licença de produção a parceiros estrangeiros, ou por desenvolver alianças em determinadas actividades críticas da cadeia de valor, nomeadamente, ao nível daquelas actividades que exigem escala mínima eficiente e, dessa forma, melhorar a sua capacidade competitiva ou aumentar o seu

²⁶ in, F. T. Knickerbocker, *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1973.

poder de mercado em detrimento da opção pelo investimento directo no exterior. De facto, para que a empresa opte por internacionalizar a sua actividade, torna-se de igual forma necessário a existência de vantagens específicas de localização.

O factor localização encontra fundamentação teórica no âmbito da teoria do ciclo de vida do produto²⁷ desenvolvida por Vernon (1966) e Hirsch (1967), de acordo com a qual o IDE surge como forma da empresa explorar no exterior vantagens associadas ao processo de inovação tecnológica, processo esse no qual se podem distinguir três fases:

- ✓ Numa primeira fase - **fase de lançamento** - a inovação é levada a cabo num país ou região tecnologicamente mais evoluída e com uma procura mais exigente e sofisticada, em resposta a um acréscimo do poder de compra dos consumidores. Trata-se de um período no qual o produto se encontra sujeito a constantes modificações e aprimoramentos, tornando fundamental a proximidade geográfica e a comunicação com o mercado, e os custos directos de produção possuem reduzida importância. Assim sendo, a produção destina-se primordialmente ao mercado de origem e a exportação para países com níveis de desenvolvimento e rendimentos semelhantes constitui a única forma de acesso a mercados externos;
- ✓ Numa fase posterior – **fase de crescimento** – a elasticidade preço da procura aumenta e assiste-se à estabilização/normalização das técnicas de produção, tal como à possibilidade de aproveitamento de economias de escala. Ou seja, os custos de produção começam a ser relevantes e, num contexto de concorrência acrescida no mercado de origem, torna-se possível o investimento directo em países de características semelhantes e onde a procura por esses produtos é já representativa;
- ✓ Na terceira fase do ciclo de vida – **fase de maturidade** – a produção torna-se intensiva em trabalho e a tecnologia banaliza-se, pelo que o preço passa a constituir a variável mais importante. Desta forma, a elevada elasticidade preço da procura conduz à deslocalização da produção e à criação de filiais nos Países em Vias de Desenvolvimento, que apresentam

²⁷ Cf. Fontoura P. in *Aspectos Teóricos do Investimento Internacional*, Comércio e Investimento Internacional, ICEP (1997).

menores custos salariais, tendência que se acentua à medida que o produto se aproxima da sua fase de declínio.

No entanto, apesar da relevância do seu quadro teórico, em particular quando aplicado ao investimento norte-americano no continente europeu ocorrido durante a década de sessenta e setenta, constata-se efectivamente que a capacidade explicativa da teoria do ciclo de vida do produto é diminuta quando aplicada à realidade coeva. A crescente inadequação dos seus pressupostos de análise à realidade contemporânea acabou por ser reconhecida posteriormente pelo próprio Vernon²⁸. De facto, transformações de natureza diversa que foram ocorrendo na esfera da economia mundial, em particular durante as duas últimas décadas, acabaram por limitar a capacidade explicativa do modelo, senão vejamos:

- ✓ a liderança tecnológico deixa de ser apanágio dos Estados Unidos, tornando-se também o Japão e os países europeus economias intensivas em conhecimentos e liderantes em tecnologia;
- ✓ não é linear que o investimento no estrangeiro se assuma como uma forma de envolvimento internacional das empresas que seja alternativa ou subsequente às exportações. Assim, vidé os investimentos japoneses nas Novas Economias Industrializadas, o intervalo de tempo que medeia a introdução de um novo produto da sua primeira produção no exterior tem sido consideravelmente reduzido;
- ✓ é notória uma convergência entre os salários e níveis de rendimento *per capita* europeus e japoneses face aos americanos, deixando assim o custo relativo dos factores produtivos de constituir o principal determinante da acção das empresas investidoras, as quais procuram cada vez mais aceder a infra-estruturas, conhecimentos e capacidades de gestão que se encontrem localizadas nos países receptores;
- ✓ as principais empresas multinacionais vêm encurtando o ciclo do produto, ao lançar novos bens directamente à escala mundial, isto é, nos diferentes mercados em que se encontram presentes.

²⁸ "The product cycle hypothesis of international trade: US exports of consumer durables", in Oxford Bulletin of Economics and Statistics, November 1979.

3.4.) A Teoria da Internalização

Durante a década de sessenta merece especial destaque a Teoria da Internalização que, de igual modo, procura explorar os factores determinantes do IDE com base no comportamento das empresas, neste caso, enquanto resultado do seu próprio processo de crescimento.

O quadro referencial desta teoria, que radica nos contributos de Coase (1937) e Williamson (1970), considera as empresas e os mercados enquanto formas alternativas de organização da produção, permitindo entender em que circunstâncias a coordenação da actividade produtiva cabe ao mercado (resultando, assim, do sistema de preços) ou à empresa. Desse modo, uma empresa realiza as transacções de mercado no seu interior, sempre e na medida em que os custos de coordenação dessas actividades se revelem inferiores aos custos de transacção associados à utilização dos mecanismos de preços. Ou seja, a integração das transacções do mercado no seio da firma ocorrerá, segundo o próprio Coase, até que "os custos de organizar mais uma transacção dentro da mesma sejam iguais aos custos de a levar a cabo no mercado ou noutra empresa"²⁹.

A Teoria da Internalização, que tem por base o trabalho desenvolvido por Coase em 1937, foi aplicada às empresas multinacionais por Buckley e Casson em 1976, que sustentam nesse estudo que a decisão de IDE surge quando os benefícios líquidos decorrentes da coordenação das actividades internas da empresa no exterior e das diferentes transacções que lhes estão associadas (tais como a exploração de novos mercados ou a fixação de preços) superam os benefícios que são proporcionados pelas relações comerciais externas. Isto é, a empresa transnacional é uma organização que, ao invés de vender a sua produção no exterior ou conceder licenças de exploração a outra empresa, opta pelo controlo e propriedade comum de um conjunto de actividades previamente ligadas pelo mercado, em virtude deste não ser transparente e competitivo.

²⁹ Cf. Castro Guerra, op. cit., pág. 100

De acordo com Fontoura (1997), podem distinguir-se diferentes áreas de internalização das operações, concernentes a transacções relativas a produtos intermédios ou a know-how:

- ✓ **transacções relativas a produtos intermédios** - neste caso, os benefícios da internalização estão associadas à obtenção de matérias-primas específicas, à discriminação de preços, à concentração de poder de mercado, à redução da incerteza ou à transposição de distorções causadas pela intervenção do Estado (no âmbito aduaneiro e fiscal, ou em relação a movimentos de capitais);
- ✓ **actividades relacionadas com a transferência de know-how** - dizem respeito à informação referente à criação ou ao desenvolvimento de um novo produto, de novos métodos de gestão ou de novas técnicas de comercialização que, pelas suas características não mercantis, indiscutivelmente se torna mais eficiente internalizar.

Assim, quando se assiste à transferência entre vários espaços nacionais das vantagens associadas à detenção de recursos financeiros, tecnológicos e organizacionais pelas Empresas Multinacionais, estas levam a cabo fluxos de Investimento Directo Estrangeiro, em detrimento de operações comerciais no mercado internacional.

Em conclusão, efectivamente esta abordagem adapta-se melhor à interpretação do método de crescimento de uma empresa do que a esclarecer acerca do processo de internacionalização propriamente dito, uma vez que este é concebido enquanto um mero sub-produto da internalização, não se tomando em consideração a componente estratégica que fundamenta a decisão de produzir no exterior, nem tão pouco a opção de localização ou acerca do tipo de filial a estabelecer.

3.5.) A Teoria Eclética de Dunning

A abordagem eclética de *Dunning, J. H.*, ou Paradigma OLI, explicitada pela primeira vez em 1977 e desenvolvida em diversos estudos publicados nas décadas subsequentes, designadamente no último

artigo publicado por este autor em Junho de 2000³⁰, considera que, para que uma empresa concretize operações de investimento directo no exterior, torna-se necessária a verificação cumulativa de três tipos de vantagens (que na sua essência constituem três sub-paradigmas):

- a) **Vantagens de Propriedade (Ownership Advantages):** traduzem-se na posse de determinados activos específicos, em particular activos de natureza intangível, pelo menos temporariamente exclusivos da empresa investidora e, por esse facto, não acessíveis às empresas locais; *Ceteris Paribus* quanto mais sólida e sustentável a vantagem competitiva detida pela empresa investidora, relativamente às suas concorrentes localizadas no país de destino de IDE, maior será a sua capacidade em envolver-se ou em aumentar o seu grau de envolvimento externo..
- b) **Vantagens de Localização (Location Advantages):** o país de destino deverá garantir as dotações factoriais necessárias à explanação além-fronteiras das vantagens competitivas da empresa multinacional. Assim, quanto maior a dotação factorial e de recursos específicos ao país de acolhimento maior será a capacidade de compatibilizar essas condições com as vantagens específicas à firma investidora, garantindo-se dessa forma as condições necessárias à expansão internacional da sua actividade;
- c) **Vantagens de Internalização (Internalization Advantages):** referem-se à forma de organização da empresa multinacional, a qual poderá retirar um benefício líquido superior pela internalização das suas vantagens e pela sua explanação e exploração numa envolvente multidoméstica, na medida em que os custos de transação, isto é de recurso ao mercado externo, tendem a correlacionar-se positivamente com a natureza imperfeita desse mercado. Como tal, ao invés de optar pela exportação, pela concretização de acordos de cooperação empresarial, acordos de *franchising* ou de licença com um produtor sito no país receptor a EMN opta por envolver-se em operações de Investimento Directo Estrangeiro.

³⁰ in. *The Eclectic Paradigm as an Envelop for Economic and Business Theories of MNE Activity*, International Business Review, April 2000, Vol. 9, no. 2, pp. 163-190.

A *Tabela n.º 11*, infra, constitui uma sinopse das diferentes formas de materialização das vantagens que configuram o paradigma OLI.

Tabela n.º 11 - Vantagens da Multinacionalização das Empresas

<i>Vantagens de Propriedade (O)</i>	<i>Vantagens de Localização (L)</i>	<i>Vantagens de Internalização (I)</i>
<ul style="list-style-type: none">▪ Propriedade tecnológica;▪ Dimensão e economias de escala;▪ Diferenciação do produto;▪ Dotações específicas (trabalho, Capital, organização);▪ Acesso aos mercados (factores e produtos);▪ Experiência de multinacionalização.	<ul style="list-style-type: none">▪ Diferenças no preço dos inputs;▪ Qualidade dos inputs;▪ Custos de transporte e comunicação;▪ Distância física. Língua e cultura;▪ Distribuição espacial dos inputs e Mercados;	<ul style="list-style-type: none">▪ Redução do custo de transacção;▪ Protecção do direito de propriedade;▪ Redução da incerteza;▪ Controlo da oferta;▪ Controlo das vendas;▪ Ganhos estratégicos;▪ Internalização das externalidades;▪ Inexistência de mercados a prazo.

Fonte: Dunning, J. (1988), cf. Mucchielli, 1991.

Assim, de acordo com a teoria eclética, a forma de penetração de uma empresa no exterior encontra-se condicionada pela interacção entre aqueles três tipos de vantagens, conforme podemos constatar pela análise do *Tabela n.º 12*, infra.

Tabela n.º 12 - Formas de Penetração no Exterior

<i>Forma de penetração no exterior</i>	<i>Tipo de Vantagem</i>		
	Propriedade	Internalização	Localização
IDE	+	+	+
Exportação	+	+	-
Venda de licenças	+	-	-

Fonte: Dunning J. (1988)

Neste contexto, verifica-se que a opção pelo investimento directo no exterior ocorrerá desde que a empresa seja capaz de congrega em simultâneo os três tipos de vantagens. Por sua vez, a abordagem do mercado externo ocorrerá pela via da exportação quando apenas se não verificarem as vantagens de localização no país de destino. Finalmente, a empresa optará pelo licenciamento, ou pela

concessão da possibilidade de exploração no mercado de destino a uma empresa autónoma, quando detiver unicamente vantagens específicas ou de propriedade.

Ora, não obstante cada um daquele tipo de vantagem se encontrar estritamente associado a um determinado nível de análise (à indústria/sector no caso das vantagens de propriedade, ao país no caso das vantagens de localização e às características internas da empresa, no caso das vantagens de internalização) o que é certo é que acabam por ser influenciadas em conjunto pelas características dos países, dos sectores e das empresas, conforme se pode constatar pelo *Tabela n.º 13*, infra.

Tabela n.º 13 - Influência das Variáveis Estruturais sobre as Vantagens de Multinacionalização

<i>Tipo de vantagem</i>	<i>País</i>	<i>Indústria</i>	<i>Empresa</i>
Propriedade (O)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dotação factorial, dimensão e características do mercado; ▪ Políticas governamentais (sobre inovação, IDE, concorrência). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tecnologia e diferenciação dos produtos; ▪ Economias de escala; ▪ Acesso aos inputs; ▪ Natureza das inovações. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dimensão; ▪ Políticas de diversificação, inovação e I&D; ▪ Comportamento de risco.
Localização (L)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Distância geográfica face aos mercados; ▪ Protecçãoismo; ▪ Política governamental em relação ao IDE. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Localização dos recursos; ▪ Custos de transporte; ▪ Protecçãoismo e outras políticas sectoriais; ▪ Natureza da concorrência e da indústria quanto à localização (livre ou não). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estratégia de implantação; ▪ Experiências de IDE; ▪ Posicionamento no ciclo do produto; ▪ Organização centralizada ou descentralizada; ▪ Atitude face ao risco.
Internalização (I)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Diferenças estruturais dos mercados nacional e estrangeiro; ▪ Infra-estruturas do país destino; ▪ Política governamental favorecendo a internalização. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Necessidade de controlar o aprovisionamento; ▪ Possibilidade de acordos contratuais. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Modos de organização em controlo; ▪ Aptidão ao crescimento e integração pelo recurso à Subcontratação ou venda de licenças.

Fonte: Dunning, J. (1981) cf. Mucchielli (1991).

Portanto, o referencial teórico proposto por Dunning, para além de dispor de um abrangente poder explicativo em relação às determinantes do IDE, apresenta-se de igual modo como um instrumento particularmente relevante no que respeita à captação do fenómeno multinacional, ao estender o

Paradigma OLI à dinâmica do investimento internacional ao nível dos diferentes países, dando origem à designada teoria do ciclo de desenvolvimento do investimento³¹.

Esse axioma associa o posicionamento de cada nação enquanto exportadora ou importadora de IDE, com a evolução do seu nível de desenvolvimento. De facto, Dunning considera que, à medida que um determinado país se vai desenvolvendo, com ele evoluem as vantagens associadas ao paradigma OLI, e logo as suas características enquanto importador/exportador de investimento directo. Podem então identificar-se quatro estádios sucessivos de desenvolvimento, caracterizados em função do volume de saídas e de entradas de capital ao nível de cada nação (K_x-K_m):

- ✓ **1ª Fase:** é o caso típico dos países menos desenvolvidos (com menores níveis de rendimento *per capita*) que, por norma, não oferecem vantagens de localização aos investidores estrangeiros, nem tão pouco garantem as condições necessárias a que as suas empresas sejam capazes de desenvolver vantagens específicas ou de internalização. Tal facto dever-se-á, nomeadamente, à reduzida dimensão do seu mercado, à ausência de estruturas de transporte e de comunicação apropriadas, a carências no sistema educativo ou à inexistência de um ambiente concorrencial adequado, originando a que as entradas e as saídas de capitais sejam praticamente nulas ($K_x=K_m=0$);
- ✓ **2ª Fase:** é característica das nações em vias de desenvolvimento que, apesar de reunirem condições de atractividade sobre o investimento directo, em virtude de uma melhoria gradual do poder de compra ou de um enquadramento comercial adequado, verificam ainda assim saídas de IDE reduzidas ou nulas, em resultado de ineficiências ou da inexistência de vantagens de propriedade por parte das empresas domésticas. Eventuais saídas de capitais, a acontecerem, concretizam-se preferencialmente em direcção a países vizinhos, tanto pela via da aquisição de firmas já existentes, como através de participações minoritárias no capital, pelo que os fluxos de investimento assumem tendencialmente um carácter uni-direccional ($K_m>0$, $K_x\approx 0$; $K_x-K_m<0$);
- ✓ **3ª Fase:** constitui a antítese do estágio anterior, uma vez que as firmas estrangeiras instaladas em países nesta fase de desenvolvimento perdem progressivamente as suas vantagens

³¹ Conforme Guerra (1990), op. cit., pág. 150

monopolísticas e, por sua vez, as firmas locais, carentes em tecnologia e *know-how*, começam a gerar as suas próprias fontes de vantagem competitiva, encontrando no investimento externo uma forma de transpor o enquadramento político-económico eventualmente mais desfavorável no seu mercado nativo. Desse modo, a posição do país enquanto importador líquido de capitais vai se esbatendo gradualmente, não apenas em resultado da contracção do ritmo de entrada de capitais como também por força da intensificação do respectivo ritmo de saídas ($K_m = K_m > 0$; $K_x - K_m < 0$);

- ✓ **4ª Fase:** o país é um exportador líquido de IDE, o que reflecte fortes vantagens específicas das suas empresas e/ou uma propensão crescente para as explorar internamente noutros mercados, em detrimento da produção local. Tal situação poderá resultar, especificamente, do aumento dos custos salariais, da redução dos ritmos de crescimento da produtividade ou da procura de recursos indisponíveis no país, mas no entanto necessários à manutenção da competitividade internacional da empresa. Paralelamente, as entradas de IDE abrandam o seu ritmo de crescimento ($K_x > 0$, $K_m > 0$; $K_x - K_m > 0$).

Dunning admite ainda a possibilidade de se poder vir a verificar uma 5ª fase deste ciclo, na âmbito da qual se assistiria a uma recuperação das entradas de IDE face às saídas. De facto, uma vez que o processo de desenvolvimento dos países tenha conduzido à aproximação das suas características económicas (designadamente, dos padrões de vida, dotações factoriais, estruturas de mercado e preferências dos consumidores) é admissível que, a prazo, se registre uma convergência ao nível da intensidade e características sectoriais do investimento internacional. Em consequência assistir-se-ia a um reforço dos investimentos cruzados intra-industriais realizados entre países desenvolvidos com o intuito de atingir a racionalização produtiva³².

3.5.1) Actualização do Paradigma OLI

Inicialmente concebido enquanto um referencial de análise estática às determinantes do IDE o Paradigma Eclético vem conhecendo actualizações constantes por forma a incorporar as profundas

alterações verificadas ao nível da envolvente tecnológica, política e económica ocorridas durante as duas últimas décadas, com evidentes reflexos sobre o ambiente competitivo das empresas. Desse modo Dunning³³ identifica as mais profundas e significativas transformações registadas ao nível da economia mundial contemporânea:

- ✓ A consolidação de uma *Knowledge-based Economy* que Dunning (1997) considera constituir uma nova etapa no desenvolvimento do capitalismo de mercado ³⁴;
- ✓ A crescente integração das actividades económicas e financeiras à escala internacional, precipitada pelo acelerado desenvolvimento das telecomunicações e das novas tecnologias de informação;
- ✓ A progressiva liberalização dos mercados financeiros e a maior instabilidade das principais divisas internacionais;
- ✓ As mutações ocorridas no contexto geo-político internacional com o aparecimento de novos protagonistas, decorrentes por um lado da transição dos novos países do centro e leste europeu para o regime capitalista e por outro do acentuado crescimento da economia japonesa e da emergência das novas potências industriais asiáticas.

Adicionalmente, Dunning reavalia o paradigma OLI à luz da constatação das profundas alterações de natureza estrutural ocorridas ao nível da economia mundial contemporânea, de acordo com as quais parecia então evidente que o *capitalismo hierárquico* estaria a dar lugar a um *capitalismo de alianças*. De facto, o capitalismo hierárquico caracterizara-se, por um lado, pela preponderância da empresa em relação ao mercado enquanto modalidade de organização e, por outro, pela internalização por via hierárquica das actividades de valor acrescentado, enquanto forma de reacção das organizações às imperfeições do mercado. Como tal, as reacções típicas são a competição e relações adversas entre firmas instaladas num determinado ambiente concorrencial. Por seu turno, o capitalismo de alianças, que surge com acuidade a partir da segunda metade dos anos 80,

³² Cf. Caetano, J. M. M. (1996), "Globalização Económica e Integração Europeia: o caso das relações económicas Portugal-Espanha após a adesão à CEE", Vol. I, pág. 111.

³³ In, Dunning, 2000, *op. cit.*

³⁴ Que sucede a duas outras etapas que Dunning identifica como "*land based and machine based capitalism*".

caracteriza-se pela cooperação das empresas com o mercado no intuito de diminuir as respectivas imperfeições. Desencadeiam-se assim reacções que privilegiam a procura de afinidades de cooperação e o estabelecimento de sinergias, originando relações de longo prazo entre os diversos parceiros, de forma que as competências específicas de cada um são desenvolvidas em benefício do grupo numa base de confiança recíproca. A colaboração entre firmas, que é apanágio desta nova forma de capitalismo, materializa-se numa forma original de organização na qual raramente existe uma estrutura formal de autoridade e que se fundamenta em relações de tipo contratual, sem qualquer alteração na estrutura de controlo das empresas.

De facto, esta modificação de natureza estrutural que se encontra associada a pressões decorrentes do progresso tecnológico e da crescente globalização e interdependência dos mercados (designadamente, o aumento dos custos inerentes ao processo de inovação, a crescente interdependência das várias tecnologias e a acentuada redução do ciclo de vida do produto) veio suscitar, logicamente, reacções diversas por parte das empresas. Desde logo, consubstanciadas na concentração ao nível das suas competências críticas ou “*core-business*”, isto é, nas actividades em que os activos e capacidades da empresa asseguram uma vantagem competitiva face à concorrência. Por outro lado, através do estabelecimento de parcerias que permitam às empresas acelerar o processo de inovação e reduzir/partilhar o risco que se lhe encontra associado. Por último, no caso específico das empresas multinacionais, através do estabelecimento de alianças estratégicas com o propósito de melhorar o seu posicionamento num determinado mercado, em particular alianças com empresas locais. É exactamente neste contexto que Dunning propõe a reformulação das variáveis-chave do paradigma eclético, as quais passam a adquirir um carácter mais dinâmico e um abrangente poder explicativo face à estratégia de multinacionalização das empresas; mercê da incorporação destas novas tendências verificadas ao nível economia mundial contemporânea.

Assim, as vantagens de propriedade (O) deverão considerar os benefícios decorrentes de diferentes estratégias de associação inter-empresas, entre as quais se distinguem:

- a) *alianças verticais*: que permitem, a montante da cadeia de valor, o acesso a I&D e a novos processos produtivos e a jusante, o acesso a novos clientes, técnicas de *marketing* e canais de distribuição;

- b) *alianças horizontais*: promovem o acesso a tecnologias complementares e a capacidade de inovação, suscitando efeitos de *feedback* ao nível do conhecimento e da informação;
- c) *redes de empresas*: constituídas com base em determinadas afinidades entre empresas, tanto ao nível das suas actividades de valor acrescentado como ao nível da localização geográfica das suas unidades produtivas, com o objectivo último de reduzir os custos de transação e de coordenação.

Por outro lado, as vantagens de localização (L) deverão igualmente incorporar as externalidades positivas que decorrem da concentração geográfica de actividades complementares (*clusters*)³⁵. Neste contexto, deverão também considerar-se, no que respeita à opção de localização da EMN, o papel das autoridades publicas nacionais ou regionais com vista, por exemplo, à criação de centros de excelência propícios ao desenvolvimento da actividade económica, ou ainda o risco político e cambial do país de destino de IDE.

No que se refere as vantagens de internalização (I), esta noção deverá agora ser compreendida de uma forma mais abrangente incorporando o emergente capitalismo de alianças, acomodando nessa medida as alianças estabelecidas entre empresas multinacionais enquanto formas alternativas ao Investimento Directo Estrangeiro de contornar as imperfeições dos mercados.

Em resumo, se por um lado parece inquestionável que o quadro analítico proposto por Dunning se aproxima vincadamente de uma teoria de carácter geral explicativa do Investimento Directo Estrangeiro, ao congregar num só referencial teórico as determinantes até então consideradas isoladamente pelas demais abordagens, o que é facto é que, as diferentes abordagens apresentadas ao longo do deste capítulo não se revelam mutuamente exclusivas mas pelo contrario interagem enquanto quadros analíticos da *raison d'être* das diferentes vertentes do fenómeno da internacionalização do capital produtivo.

Apesar de constituir um referencial teórico bastante robusto, a versão contemporânea do Paradigma OLI não se revela imune a críticas, as quais radicam, por um lado, no seu carácter essencialmente descritivo, por outro no facto de que a simples adição de novas condicionantes a cada um dos seus sub-paradigmas parecer, por si só, insuficiente para congregar as profundas transformações ocorridas

ao nível da economia mundial durante este final de século, e mais ainda aquelas que se antevêm num horizonte temporal não muito longínquo.

Ora, se no âmbito da abordagem teórica de Dunning pudemos verificar que o Paradigma OLI constitui na sua essência a génese de uma abordagem de raiz marcadamente microeconómica, já Mucchielli, J. L. propõe uma aproximação ao fenómeno do IDE de natureza predominantemente macro-económico, tal como poderemos constatar pela análise do ponto subsequente a este estudo.

3.6.) Teoria Sintética de Mucchielli

Tal como referimos no ponto anterior pode observar-se, em particular no decurso das duas últimas décadas, a emergência de novas formas de investimento que se consubstanciam em acordos de cooperação, tomadas de participação recíprocas ou na criação de filiais comuns, particularmente em indústrias de elevada intensidade tecnológico (como é o caso da indústria electrónica, informática ou em indústrias em fase de renovação tecnológica como, por exemplo, sector automóvel), facto que veio a corporizar uma alteração substancial na estratégia de internacionalização das empresas. Na verdade, tradicionalmente as EMN implantavam-se no exterior essencialmente através da constituição de filiais detidas a 100%, ou sob a forma de participações maioritárias em outras empresas (*joint-ventures*).

Como parece evidente, esta nova realidade implica necessariamente a consideração de um referencial teórico original que permita apreender o comportamento das empresas rivais em cada indústria, as novas formas de investimento enquanto opção adicional de abordagem dos mercados externos, e ainda a possibilidade de uma mesma empresa poder optar simultaneamente por diferentes estratégias de expansão internacional (tais como, por exemplo, IDE, exportação, venda de licenças ou acordos de cooperação...)³⁶. Ora, a teoria sintética desenvolvida por J. L. Mucchielli (1985, 1991 e 1998) afigura-se particularmente eloquente na medida em que, como veremos em seguida, vem enquadrar estas novas questões.

³⁵ O que de alguma forma acaba confirmar as convicções de autores como Krugman (1991, 1993) e Venables (1998) no que respeita à importância dos efeitos de aglomeração ao nível da concentração geográfica das actividades económicas.

³⁶ Cf. Fontoura (1997) *op. cit.*

Um dos fundamentos desta nova aproximação teórica, desenvolvida por Jean-Louis Mucchielli durante a segunda metade da década de 80, assenta no pressuposto de que a forma encontrada pelas empresas para penetrar no exterior depende da existência ou não de articulação entre as suas vantagens competitivas (que poderão ter origem na liderança em termos de custos de produção ou na diferenciação do produto) e as vantagens comparativas do país de origem, nomeadamente, em matéria de custo dos factores, ambiente tecnológico e características da procura interna e, consequentemente, determinam os fluxos de comércio e de investimento entre as nações.

De facto, enquanto que a empresa oferece produtos e procura factores de produção os país procura produto e oferece factores produtivos, a partir das suas dotação factorial (Labour, Capital, Land) e da respectiva produtividade marginal. Desta forma, a interacção entre os factores da oferta e da procura, por parte das empresas e dos países, resulta em quatro variáveis cada uma das quais traduzindo-se em duas situações possíveis (+ ou -), consoante a concordância ou discordância que de entre elas resulta. A análise da **Tabela n.º 14**, infra, permite observar a interacção entre as vantagens das empresas e dos países, considerando oito soluções alternativas.

Tabela n.º 14 - Interacção entre as Vantagens das Empresas e dos Países de Origem

<i>Forma de acesso ao exterior</i>	<i>Vantagens competitiva</i> (empresas)		<i>Vantagens comparativas</i> (países)	
	<i>Procura de Factores</i>	<i>Oferta de Produtos</i>	<i>Oferta de Factores</i>	<i>Procura de produtos</i>
1. Produção e venda nacionais	+	+	+	+
2. Saídas de IDE	+	+	-	-
3. IDE e reimportações	+	+	-	+
4. Exportações	+	+	+	-
5. Entradas de IDE	-	-	+	+
6. Importações	-	-	-	+
7. Entradas de IDE e reexportações	-	-	+	-
8. Produção e venda no estrangeiro	-	-	-	-

Fonte: Mucchielli, J. L. , *Multinationales et mundialization*, 1998.

Portanto, a empresa é confrontada com situações de concordância ou de discordância entre as suas vantagens específicas (associadas a uma determinada procura de factores produtivos e oferta de produtos) e as condições da oferta e da procura dos países (Romão e al. 1998).

Assim, as soluções previstas na matriz de interações apontam para a existência de dois grandes conjuntos de resultados:

- ✓ As características da procura e da oferta das empresas e dos países de origem são concordantes (situações 1 e 8) e nesses casos, são reduzidos os incentivos para as empresas procederem à internacionalização da sua actividade;
- ✓ As características da procura e da oferta das empresas e dos países de origem são discordantes (situações 2 a 7) e nesses casos, a empresa poderá ser impelida à deslocalização das suas actividades para o exterior.

Desta forma, a verificar-se total discordância entre as vantagens da firma e do país de origem, pode haver lugar à realização de IDE (situações 2 e 5). No primeiro caso, a empresa nacional investe no exterior, dado que a dissonância com o país de origem se verifica tanto do lado da procura como da oferta, enquanto na segunda situação, ao invés, serão as empresas estrangeiras a concretizar investimento produtivo no mercado nacional.

Contudo, poderá também acontecer que a discordância se verifique apenas do lado da oferta, e nesse caso dar-se-á a deslocalização da produção para o exterior com posterior reimportação para o país de origem (situação 3), ou o inverso (situação 7) quando as empresas externas procurarem aproveitar os factores produtivos nacionais sem deixar de abastecer o seu mercado de origem.

Finalmente, as situações 4 e 6 configuram situações típicas de comércio internacional, respectivamente exportações e importações, onde a única motivação da empresa decorre unicamente da satisfação da procura externa.

Desta forma, a teoria sintética indicia que os países de acolhimento mais atractivos serão precisamente aqueles em que se verifica uma maior dissociação entre as suas vantagens comparativas e as vantagens específicas das empresas nacionais (ou seja, um maior grau de concordância com as necessidades das empresas externas).

Tal facto tem sido particularmente visível na crescente deslocalização produtiva de empresas nipónicas para a Europa comunitária, aproveitando assim vantagens comparativas dos países europeus que não se encontravam ao alcance das empresas residentes, seja porque não estavam tecnologicamente apetrechadas ou porque a produtividade marginal do factor trabalho se deteriorou.

No entanto, um outro aspecto importante a ter em conta resulta do facto da concordância ou discordância entre as vantagens competitivas e comparativas não ocorrer necessariamente ao longo de todo o processo produtivo. Isso acontece na medida em que os produtos se revelam crescentemente complexos, podendo ser decompostos em sub-produtos ou componentes produzidos de forma autónoma em diferentes países. Desse modo, uma interessante aplicação da teoria apresentada por Mucchielli consiste na explicação da decomposição internacional do processo produtivo (DIPP), que surge como resultado do processo de globalização dos mercados, e permite às empresas obter um ganho específico de segmentação³⁷. Isto é, a sua vantagem competitiva, na óptica do produto final, passa a reflectir as vantagens comparativas dos diferentes países onde estão instalados os vários segmentos produtivos.

Assim sendo, a concepção do produto, como é geralmente intensiva em I&D, permanece localizada no país de origem da EMN, ao nível da casa-mãe, enquanto que os estágios subsequentes de produção e venda do produto final podem ser repartidos por um conjunto relativamente alargado de países, através do estabelecimento de filiais (comércio intra-firma), da subcontratação de determinados componentes do produto ou da celebração de acordos contratuais inter-firmas. Na actualidade, vem-se assistindo a uma maior intensificação destas práticas, nomeadamente em sectores *high tech* e de produtos manufacturados complexos (como os automóveis e a electrónica), ou através da exportação de partes do produto dos países industrializados para os menos avançados que, por sua vez, procedem à respectiva montagem seguida de reexportação para os primeiros.

Para completar esta abordagem mais abrangente ao Investimento Directo Estrangeiro, torna-se necessário entrar em consideração com as repercussões que o processo de globalização dos mercados vem exercendo sobre a competitividade das empresas. De facto, a redução dos custos de transporte e comunicação, o dismantelamento dos obstáculos às trocas e a intensificação do jogo concorrencial, acabam por colocar alguns importantes desafios às empresas, em particular a necessidade de se constituírem como actores com capacidade concorrencial em todos os segmentos de produção e em todos os mercados em que competem.

Neste contexto, o estabelecimento de alianças ou acordos de cooperação inter-empresas, em particular nas indústrias intensivas em tecnologia, permite facilitar as transacções entre as partes

³⁷ Cf. Fontoura (1997), op. cit., pág. 53

contratantes e obter todo um conjunto de benefícios, tais como a realização de economias de escala e de aprendizagem, mercê da concentração de actividades, um acesso directo ao conhecimento e a possibilidade de concretizar uma actividade de I&D para a qual a massa crítica disponível na empresa não permitiria a sua realização de forma isolada, ou ainda a redução do risco associado às actividades de investigação e desenvolvimento. Ou seja, é da complementaridade que se estabelece entre os parceiros que surge o que Mucchielli designa de *ganho específico de aliança* e que constitui a condição necessária para que as associações estratégicas sejam suficientemente estáveis e credíveis.

Assim, este autor acaba por reconhecer a necessidade de entrar em consideração, enquanto condicionante das opções de envolvimento internacional das empresas, com a *vantagem estratégica* que se encontra associada aos ganhos de aliança e resulta do efeito de dissuasão que exerce sobre os concorrentes.

Desta forma, o *Tabela n.º 15* relaciona os diferentes tipos de vantagens e formas de acesso aos mercados externos com que se deparam às empresas, sendo de realçar que, sempre que a vantagem competitiva da empresa seja compatível com a vantagem comparativa do país haverá lugar a uma operação de Investimento Directo Estrangeiro, enquanto que, a verificação simultânea dos três tipos de vantagens, condiciona a empresa no sentido da optar pela concretização de alianças estratégicas ou de acordos de cooperação internacional

Tabela n.º 15 – Formas de Penetração no Exterior

<i>Forma de penetração exterior</i>	<i>Tipo de Vantagem</i>		
	Vantagem competitiva	Vantagem comparativa	Vantagem estratégica
IDE	+	+	-
Exportação	+	-	-
Venda de licenças	+	-	+
Acordos de cooperação internacional	+	+	+

Fonte: Mucchielli, J. L. (1991)

À guisa de conclusão acerca deste quadro analítico desenvolvido por Mucchielli, pode afirmar-se que esta abordagem se apresenta particularmente inovadora, uma vez que evidencia não só as consequências das novas formas de investimento internacional sobre a esfera de actuação das empresas como também a possibilidade de uma empresa utilizar ao mesmo tempo diferentes estratégias de expansão internacional, como será o caso, por exemplo, dos designados Acordos de Cooperação Empresarial. Por outro lado, em complemento da Teoria Eclética, o axioma de Mucchielli constitui-se como uma abordagem de cariz marcadamente macroeconómico, procedendo à hierarquização das vantagens comparativas das nações e a uma leitura particular das teorias do comércio, ao fundamentar a realização simultânea de fluxos comerciais e de investimento directo internacional pelo facto das empresas se assumirem como os actores principais a este nível.

No entanto, para que a Teoria Sintética de Mucchielli possa ser considerada cientificamente robusta e com consistência empírica ela deverá sustentar-se num quadro conceptual suficientemente abrangente e que permita explicar o fenómeno do Investimento Directo Estrangeiro em toda a sua amplitude e abrangência. De facto, não é difícil negar-se-lhe essa capacidade, uma vez que tanto a Teoria Sintética de Mucchielli como o Paradigma Eclético de Dunning estão mais vocacionados para compreender o processo de deslocalização da produção à escala internacional (*process oriented*) do que para explicar o seu nível e composição num determinado momento do tempo.

Capítulo 4 - Evolução e Evidência Empírica das Relações Comerciais Luso-espanholas no Decurso da Década de 90

À escala mundial, quando em comparação com as décadas precedentes, a década de 90 caracterizou-se por uma forte aceleração do comércio, em particular quando comparado com a evolução dos indicadores da produção³⁸. Na base deste comportamento estiveram o conteúdo liberalizador dos acordos saídos do Uruguai Round, o aprofundamento dos espaços económicos de integração regional (Mercado Único e Moeda Única na União Europeia) e a formação de outros (como o Mercosul e o Nafta), a abertura e as reformas comerciais em alguns países em vias de desenvolvimento e em transição que, entre outras causas, em parte já em acção desde a década anterior, contribuíram poderosamente para a eliminação de entraves à circulação geral, não só no que se refere ao comércio de bens, como também de serviços e ao movimento de factores, em particular de capitais.

Neste contexto, assume particular interesse, tanto do ponto de vista estritamente económico e comercial quanto do ponto de vista da análise da dinâmica e do impacto do processo de integração europeia sobre países geograficamente contíguos, avaliar os efeitos do movimento de liberalização económica e de aprofundamento do Bloco Económico Europeu ao nível das relações económicas bilaterais entre Portugal e Espanha.

No decurso deste capítulo abordaremos, num primeiro momento, as tendências gerais no comércio de mercadorias³⁹ recorrendo sempre que possível às fontes estatísticas nacionais, não obstante o facto de se haverem verificado diversas alterações metodológicas ao nível das séries estatísticas ao longo da década de 90 que, implicando séries com pouca qualidade e compatibilidade, por vezes

³⁸ De facto, segundo dados fornecidos pela Organização Mundial do Comércio (OMC), para o período 1990-98, as exportações mundiais cresceram à taxa média anual de 6,5% enquanto que a taxa homóloga de crescimento da produção mundial situou-se em 2%, facto que resulta numa elasticidade de 3,25 para o comércio em relação à produção contra 1,68 nos anos oitenta, 1,25 em 1970-80 e 1,4 em 1960-70 (Silva, 1997: 64), portanto, houve um crescimento relativo muito maior do comércio face à produção mundial.

³⁹ A análise a efectuar baseia-se essencialmente no comércio de mercadorias, tendo no entanto presente que os Serviços assumem cada vez mais um relevo não negligenciável. De facto, a componente Serviços da Balança de Transações Correntes regista um peso no PIB de, respectivamente: +4,6% em 1990; +4,1% em 1991; +3,0% em 1992; +1,8% em 1993; +1,6% em 1994; 1,7% em 1995; 1,5% em 1996; 1,5% em 1997 e 1,6% em 1998; contribuindo positivamente para amortecer o défice da Balança Comercial sobre a Balança de Transações Correntes.

dificultam a interpretação do fenómeno⁴⁰. Numa segunda fase desta investigação trataremos a evidência empírica que sustenta este processo de acelerada integração económica entre as Nações Ibéricas, procurando encontrar resposta para a forte intensificação das relações comerciais luso-espanholas e avançando algumas hipóteses acerca das causas possíveis que a fundamentam. Por último, à guisa de conclusões, e tendo em conta a análise anterior, apresentaremos o nosso ponto de vista sobre as causas específicas dos desenvolvimentos verificados.

4.1.) Evolução recente da Balança Comercial Portuguesa

A Balança Comercial (BC) portuguesa demonstra-se tradicionalmente deficitária em resultado de um volume de importações consistentemente superior ao das exportações, como se poderá constatar pela análise da evolução do indicador *Coefficiente de Cobertura das Importações pelas Exportações*. Nos anos posteriores à adesão de Portugal às Comunidades Europeias (CE), é visível um agravamento persistente do défice comercial, como poderemos verificar através da análise da *Tabela n.º 16*, infra, situação essa que parece revelar-se irreversível a médio prazo.

De facto, a análise dos saldos da balança comercial portuguesa desde o início da década de 80 revela-nos, com ligeiras oscilações nalguns anos, sobretudo em resultado da adopção de políticas económicas restritivas, o carácter estrutural e crescente do défice comercial. A evolução global do comércio externo português pós adesão traduziu-se num forte crescimento do défice, que se prolongou até ao ano de 1992, em que atinge um valor máximo de 1612,4 milhões de contos, registando-se posteriormente uma ligeira descida para 12,6% ,em 1993. No entanto, realce-se que esta quebra resultou sobretudo de uma notável desaceleração da actividade económica, tanto a nível europeu como mundial, observando-se posteriormente, a partir de 1994, um novo agravamento do défice marcando o início da retoma económica, o que evidencia a natureza conjuntural da descida verificada em 1993.

⁴⁰ Na sequência das referidas alterações, talvez o problema principal resida nas frequentes e amplas revisões que têm sido feitas das séries estatísticas (à excepção da do comércio de mercadorias), pelo que os dados concretos que apresentamos aqui estão sujeitos a correcções futuras, por vezes consideráveis. Apesar desta condição adversa, devido ao grande vigor dos fluxos bilaterais no período em análise, de forma alguma as tendências de fundo poderão ser postas em causa.

Tabela n.º 16 - Evolução da Balança Comercial Portuguesa

Anos	Exportações (X)	Importações (M)	Saldo BC	Coef. Cobertura	(X + M)/2	X	M	Saldo BC
	(1)	(2)	(1) - (2)	(1) / (2)	(3)	(% PIB)	(% PIB)	(% PIB)
(10 ⁹ Escudos / %)								
1980	231,6	475,5	-243,9	48,7%	353,6	18,4%	37,9%	-19,4%
1981	256,9	609,0	-352,1	42,2%	433,0	17,1%	40,6%	-23,5%
1982	331,7	754,0	-422,3	44,0%	542,9	17,9%	40,7%	-22,8%
1983	508,6	899,3	-390,7	56,6%	704,0	22,1%	39,1%	-17,0%
1984	760,6	1160,6	-400,0	65,5%	960,6	27,0%	41,2%	-14,2%
1985	971,7	1326,5	-354,8	73,3%	1149,1	24,1%	32,9%	-8,79%
1986	1082,3	1442,5	-360,2	75,0%	1262,4	21,4%	28,5%	-7,12%
1987	1311,0	1965,3	-654,3	66,7%	1638,2	22,1%	33,2%	-11,0%
1988	1582,0	2570,3	-988,3	61,5%	2076,1	22,7%	37,0%	-14,2%
1989	2015,7	3003,2	-987,5	67,1%	2509,5	24,3%	36,2%	-11,9%
1990	2335,8	3589,6	-1253,8	65,1%	2962,7	24,3%	37,3%	-13,0%
1991	2354,1	3811,1	-1457,0	61,8%	3082,6	21,3%	34,5%	-13,2%
1992	2475,2	4087,6	-1612,4	60,6%	3281,4	19,9%	32,9%	-13,0%
1993	2474,4	3882,8	-1408,4	63,7%	3178,6	18,7%	29,4%	-10,7%
1994	2975,6	4514,3	-1538,7	65,9%	3745,0	20,3%	30,9%	-10,5%
1995	3501,8	5028,7	-1526,9	69,6%	4265,3	22,1%	31,8%	-9,65%
1996	3795,9	5427,0	-1631,1	69,9%	4611,4	22,6%	32,3%	-9,72%
1997	4195,1	6139,7	-1944,7	68,3%	5167,4	23,6%	34,6%	-11,0%
1998	4461,0	6914,8	-2453,7	64,5%	5687,9	22,9%	35,5%	-12,6%

Fonte: INE - Estatísticas do Comércio Internacional. PIB e FBCF - DPP, DGEP Ministério da Economia.

Essa evolução reflecte-se naturalmente no coeficiente de cobertura das importações pelas exportações, tendo esse indicador vindo a revelar um ligeiro crescimento desde 1992, situando-se em 1998 em cerca de 64,5%, longe ainda dos 75% atingidos em 1986.

A pequena dimensão da economia portuguesa e a sua inserção em espaços económicos mais alargados, fazem desta uma economia bastante aberta ao exterior, por norma mais aberta que todo o bloco económico constituído pela EU 15. O indicador de abertura efectiva da economia nacional⁴¹ vem se mantendo um nível consistentemente superior ao verificado na UE15, o que de facto acaba por confirmar-se através da análise da evolução das importações e das exportações em termos relativos.

Tal como ficou anteriormente referido, após a adesão de Portugal à CE em 1986 assistiu-se a um gradual agravamento do défice da Balança Comercial Nacional, tanto em termos relativos (% PIB)

⁴¹ De acordo com os cálculos efectuados com base nos elementos estatísticos fornecidos pela Comissão Europeia, por aplicação da expressão $[(X_{UE15} + M_{UE15}) / 2] / PIB_{UE15}$ (em %), poderá concluir-se que a economia portuguesa é em regra mais aberta do que o espaço económico constituído pelo grupo de Estados-membros da UE15. Durante todo o período compreendido entre 1985 e 1998 é possível verificar-se que o Grau de Abertura médio da economia portuguesa, situado em cerca de 35%, é significativamente superior ao Grau de Abertura médio da UE15 (cerca de 28%), apresentando uma tendência crescente apenas invertida entre 1991 e 1993; em resultado do abrandamento do ritmo de crescimento económico tanto em Portugal como na Europa.

quanto em termos absolutos, como decorre da análise da evolução das taxas globais de crescimento das importações e exportações no período compreendido entre 1986 e 1992.

Tabela n.º 17 - Taxas de Crescimento Globais $((X_R/X_T)-1)*100$

	1986/92	1992/98	1992/94
<i>Exportações</i>	128,7%	80,2%	20,2%
<i>Importações</i>	183,4%	69,2%	10,4%

Fonte: Cálculos próprios efectuados com base nas Estatísticas do Comércio Internacional publicadas pelo INE.

Pela análise na **Tabela n.º 17** é possível observar-se que o ritmo de crescimento do comércio externo português apenas abrandou durante o período compreendido entre 1992/94, em resultado do significativo abrandamento da actividade económica na Europa. A evolução da taxa de cobertura das importações acaba por reflectir esse mesmo percurso.

No que se refere à evolução da taxa de crescimento média anual do preço relativo das exportações⁴², indicador esse que permite captar a evolução da competitividade externa da economia nacional, pode constatar-se a persistência de uma taxa anual de crescimento sistematicamente negativa. Facto que evidência a quebra continuada no preço relativo das exportações nacionais face ao das importações.

Tabela n.º 18 – Competitividade – Preços Relativos das Exportações (%), 1982-1999

	<i>França</i>	<i>Alemanha</i>	<i>Portugal</i>	<i>Espanha</i>	<i>Reino Unido</i>
<i>1982-1986</i>	0,73	2,15	-1,83	2,18	-1,78*
<i>1987-1992</i>	-0,49	0,83	-0,86	2,68	0,93
<i>1993-1999</i>	-0,65	-0,37	-1,32	1,51	0,80

Fonte: OCDE, Economic Outlook, Dezembro 1999.

* 1983-1986

⁴² Este indicador, calculado com base na expressão $[Preço X / Preço M]$, com preços expressos numa mesma moeda, permite-nos uma análise adequada acerca da evolução relativa do preço das exportações face ao preço das importações. A evolução do indicador *Preços Relativos das Exportações* condensa para além do efeito ganho de competitividade, o grau de incorporação tecnológica do produto e a variação da cotação das mercadorias importadas nos mercados internacionais. Assim, uma melhoria neste indicador não reflecte necessariamente uma valorização da produção nacional do sector exportador face às mercadorias importadas, poderá também reflectir uma quebra no preço das importações.

A análise da *Tabela n.º 18* evidencia a evolução das taxas de crescimento médio anual do preço relativo das exportações, reflectindo um ligeiro desagravamento nos termos de troca entre 1987 e 1992 face ao período anterior (1982-1986) e, posteriormente, uma nova quebra no preço relativo das exportações no decurso do período subsequente (1993-1999). Esta situação revela que o preço das exportações cresceu menos do que o preço dos produtos importados de uma forma continuada, facto que acaba por espelhar-se na evolução negativa da balança comercial nacional.

Estamos agora em condições para avançar alguns factores que muito provavelmente terão contribuído para a evolução do défice da balança comercial nacional após a adesão portuguesa à Comunidade Europeia em 1986, sendo de distinguir os seguintes:

a) A queda das barreiras alfandegárias na sequência da adesão à portuguesa à CEE (política comercial)

Referimos anteriormente que as consequências da adesão portuguesa à CE terão sido particularmente mais significativas ao nível das importações do que ao nível das exportações, uma vez que logo desde a assinatura do Acordo de Comércio Livre com a CE em 1972, e posteriores revisões, a maior parte dos produtos portugueses (com escassas excepções como terá sido o caso dos têxteis/vestuário e de algumas obras de cortiça e papel) tinham acesso praticamente livre aos mercados da CE, e também da EFTA. Ora, o mesmo não acontecia com o acesso dos produtos oriundos dos países membros, quer da CE quer da EFTA, ao mercado português, tendo continuado a subsistir restrições quantitativas e direitos aduaneiros sobre eles.

Observe-se que o mercado espanhol constituía então uma excepção a esse preceito. De facto, naquele mercado as exportações nacionais estavam sujeitos ao resgate de direitos aduaneiros. A partir da adesão simultânea à CE dos países Ibéricos, os produtos nacionais passariam a entrar sem restrições no mercado espanhol exactamente nas mesmas condições em que os produtos espanhóis penetravam no mercado nacional, sendo que o balanço final deste intercâmbio revelar-se-ia desfavorável a Portugal, tal como teremos oportunidade de analisar posteriormente.

b) Maior dinâmica de crescimento económico ao nível da economia portuguesa quando em comparação com a taxa média de crescimento económico comunitária

Por força da significativa dependência que a economia portuguesa manifesta relativamente ao exterior, nomeadamente ao nível das importações de bens intermediários e de equipamento, constata-se que, em períodos de forte crescimento da economia nacional, Portugal é conduzido a um aumento de importações. Por outro lado, uma vez que os países da CE se constituem como os principais parceiros comerciais nacionais, parece evidente que o crescimento das suas economias arrastará ao crescimento económico doméstico. Ora, como em Portugal, durante todo o período que precede a adesão à CE e ao longo da década de 90, se observa um processo continuado de convergência real da economia o impulso da procura externa sobre a produção nacional terá sido relativamente inferior; facto que se terá reflectido no agravamento do défice da BC.

c) Apreciação real do escudo (política cambial)

Com a apreciação real da moeda nacional, os produtos portugueses perdem competitividade nos mercados internacionais, uma vez que o ritmo de crescimento dos preços internos supera o ritmo de crescimento dos preços dos produtos dos nossos principais parceiros comerciais, quando esse crescimento está expresso numa moeda comum. A apreciação do escudo significa que os preços dos produtos portugueses quando expressos em moeda estrangeira ficam relativamente mais caros e que os preços dos produtos estrangeiros, quando convertidos em moeda nacional, ficam relativamente mais baratos, pelo que verificar-se-ia um efeito pouco favorável sobre a balança comercial, uma vez que tal facto traduzir-se-ia na perda de competitividade externa da economia portuguesa em favor da componente externa da procura nacional. De facto, desde 1985, à excepção do ano de 1987, registou-se uma apreciação real do escudo face às moedas nacionais da generalidade dos países industrializados⁴³. Os anos de 1993 e 1994 traduziram-se em momentos de depreciação real e o ano de 1995 volta a ser um ano de apreciação real da divisa nacional.

⁴³ Evolução percentual da *Taxa de Câmbio Real* em Portugal (calculada com base nos custos unitários do trabalho relativos ao total da economia, obtidos pelo diferencial entre os salários nominais e a produtividade): 1978/84* -2,5; 1985 +1,9; 1986 +2,7; 1987 -0,7; 1988 +1,7; 1989 +4,3; 1990 +7,7; 1991 +13,3; 1992 +10,2; 1985/92* +5,0; 1993 -2,8; 1994 -0,5; 1995 +3,5. Note-se que a taxa de câmbio está definida ao certo, logo, um sinal positivo significa uma apreciação, e um sinal negativo traduz-se numa depreciação da moeda nacional. Fonte: Comissão Europeia (1997). *médias anuais.

No entanto, ainda assim, as exportações nacionais revelaram uma forte dinâmica de crescimento em resultado, designadamente, dos efeitos directos e indirectos induzidos pelo processo de integração de Portugal no espaço económico comunitário. A este propósito refira-se, a título de exemplo, o caso do investimento directo promovido por diferentes empreendedores estrangeiros em projectos orientados para a exportação e o seu efeito sobre a Balança Comercial (caso Autoeuropa), ou ainda o processo de modernização e de reestruturação das empresas nacionais ao abrigo dos diferentes Quadros Comunitários de Apoio (OCA), traduzindo-se em melhorias significativas ao nível das produtividades médias de fabrico para exportação.

Neste contexto, poderemos de igual modo avançar os factores essenciais que, em nossa opinião, terão permitido à economia portuguesa suportar o impacto do défice crescente da Balança Comercial ao nível das suas contas externas, sendo de destacar:

- a) a entrada líquida de capitais produtivos, que terá constituído um dos factores que possibilitou o registo de saldos positivos ao nível da Balança Financeira (a relevância do IDE);
- b) por força da prática de taxas de juro mais elevadas em Portugal face às que estavam em vigor nos mercados internacionais, e considerando que o período em análise foi ainda marcado predominantemente por situações de apreciação da moeda nacional, a entrada de capitais estrangeiros na economia portuguesa em busca de remunerações mais elevadas (investimento de carteira) ajudou a amortecer o efeito negativo do saldo da BC;
- c) o volume de transferências financeiras da UE via FEOGA, FEDER e PEDIP, ou Instrumentos Financeiros de Coesão, terão permitido de alguma modo compensar, ainda que parcialmente, as situações de desequilíbrio ao nível das contas externas.

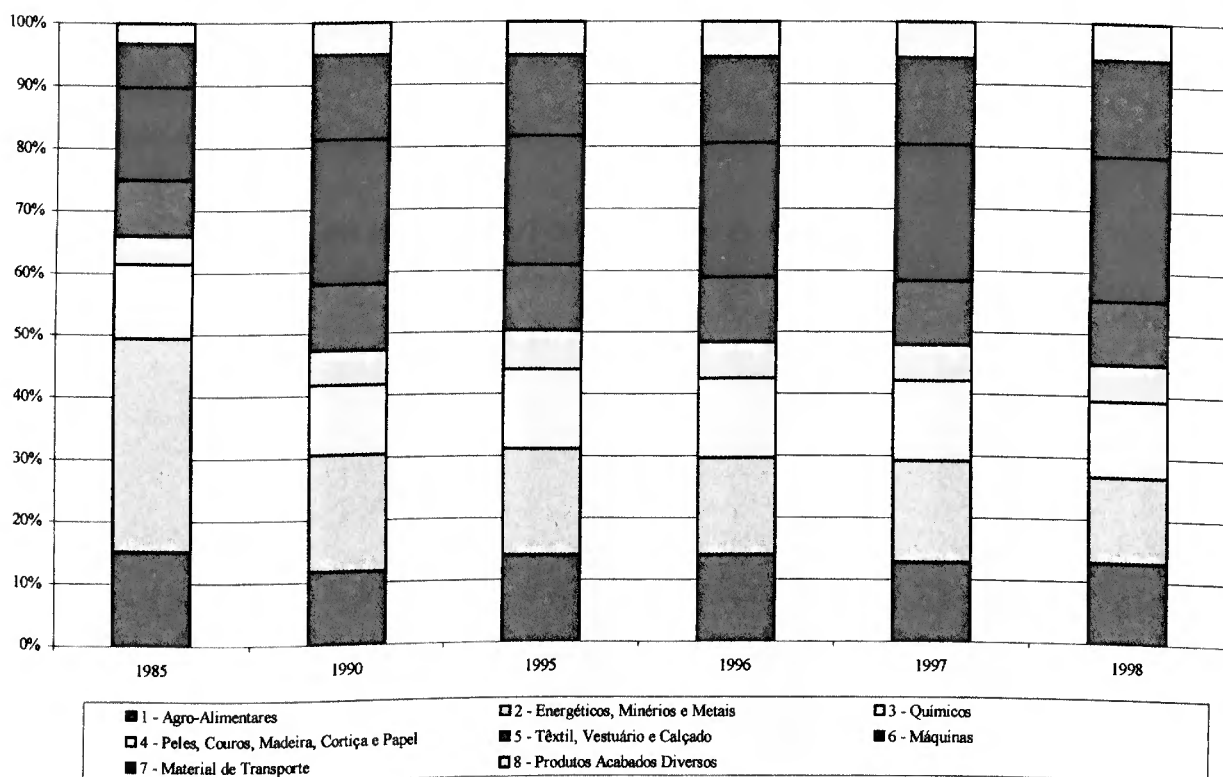
Em resumo, o défice sistemático da Balança Comercial Portuguesa, que como seria de esperar haveria de repercutir-se no aumento do grau de endividamento externo, terá sido absorvido quer pelas entradas líquidas de capitais (sob a forma de Investimento Directo Estrangeiro e de

Investimento em Carteira) quer pelo afluxo de transferências unilaterais provenientes da UE⁴⁴. Esse mesmo facto é evidenciado pela análise do comportamento das principais componentes da Balança de Pagamentos Nacional durante o período em análise.

4.2.) Estrutura sectorial do Comércio Externo Português

Fundamentando-nos na análise das *Figuras n.º 3 e n.º 4* é possível identificar os aspectos essenciais da composição das trocas comerciais durante todo o período compreendido entre 1985, véspera da adesão portuguesa à Comunidade Europeia, até à actualidade.

Figura n.º 3 – Evolução das Importações (CIF) por Grupo de Produtos



Nota: Peles e Couros incluídos no Grupo 5 - *Têxtil, Vestuário e Calçado* a partir de 1994

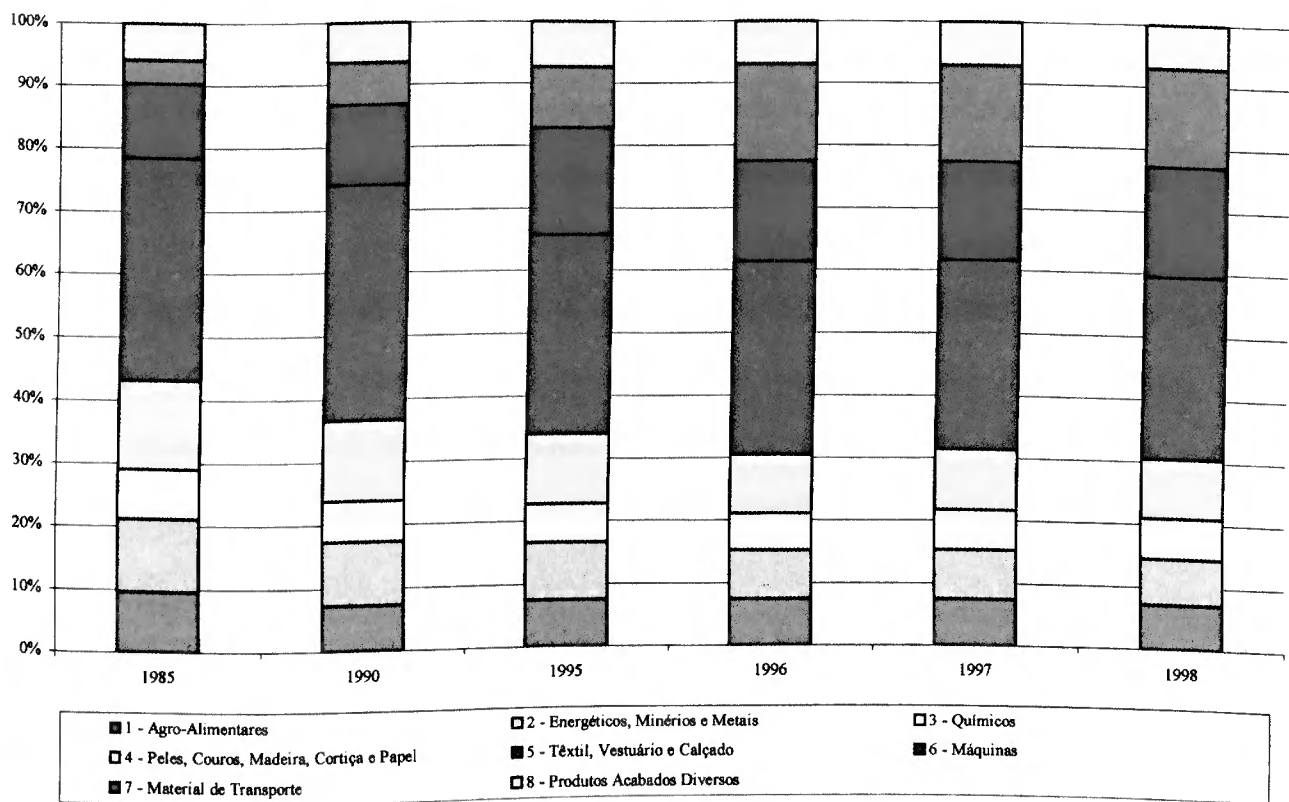
Fonte: Fontes: Direcção-geral das Relações Económicas Internacionais. DGEP Ministério da Economia.

Com base na análise da estrutura das importações nacionais é possível constatar-se que o comportamento dos diferentes grupos de produtos ao longo do período em análise sofreu apenas

⁴⁴ O Saldo dos Fluxos Financeiros com a União Europeia registaram, durante o período compreendido entre 1989 e 1998, o seguinte peso no PIB: 1989 (+1,4%); 1990 (+1,2%); 1991 (+1,5%); 1992 (+3,2%); 1993 (+3,4%); 1994 (+1,8%); 1995 (+3,2%); 1996 (+3,0%); 1997 (+2,9%) e 1998 (+2,9%).

ligeiras alterações. Assim, no que se refere ao peso relativo da importação de Produtos Agro-alimentares, Grupo 1, pode verificar-se que este observou uma ligeira redução ao longo do período em apreciação. De igual modo, analisando o evolução do Grupo 2 – Energéticos, Minérios e Metais, onde se incluem as matérias-primas em bruto e os combustíveis, é de reter a acentuada quebra no peso relativo deste grupo nas importações totais (em 1985 representava cerca de 34,5% das importações nacionais, enquanto que em 1998 representou apenas cerca de 14% do total), facto certamente relacionado com a tendência de queda nas cotações destes produtos nos mercados internacionais. Atente-se ainda ao crescimento do peso relativo das importações de máquinas (que em 1985 representava cerca de 15% das importações portuguesas enquanto que, em 1998, se cifrava em 23,2% do total) e de equipamentos de transporte (7% em 1985 para 15,5% em 1998), o que certamente se encontra associado, por um lado, à crescente abertura da economia portuguesa ao exterior, por outro, ao gradual processo de desenvolvimento industrial que a economia nacional vem observando durante as duas últimas décadas.

Figura n.º 4 – Evolução das Exportações (FOB) por Grupo de Produtos



Nota: Peles e Couros incluídos no Grupo 5 - Têxtil, Vestuário e Calçado a partir de 1994
 Fonte: Fontes: Direcção-geral das Relações Económicas Internacionais. DGEPI Ministério da Economia.

No que se refere à composição das exportações nacionais, procedendo de igual modo à classificação por grupo de produtos da totalidade do comércio, observa-se que a economia portuguesa registou uma maior flexibilidade ao nível da estrutura sectorial das exportações, em contraste nítido com a relativa estabilidade da estrutura das importações. De facto, conforme se pode constatar pela análise da *Figura n.º 4*, regista-se uma quebra sensível na estrutura das exportações ao nível do Grupo 1, Grupo 2, Grupo 4 e Grupo 5, bem como o crescimento do peso relativo dos produtos classificados no Grupo 6, Grupo 7 e Grupo 8, no decurso do período em análise.

Tabela n.º 19 – Estrutura das Exportações (FOB) por Grupo de Produtos

	1985	1990	1995	1996	1997	1998
1 - Agro-Alimentares	9,7%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%	7,2%
2 – Energéticos, Minérios e Metais	11,5%	10,1%	9,1%	7,7%	7,8%	7,3%
3 – Químicos	7,8%	6,4%	6,2%	5,9%	6,4%	6,5%
4 - Peles, Couros, Madeira, Cortiça e Papel	14,1%	12,7%	11,1%	9,3%	9,6%	9,4%
5 - Têxtil, Vestuário e Calçado	35,3%	37,4%	31,8%	31,0%	30,3%	29,1%
6 – Máquinas	11,9%	12,9%	17,1%	16,1%	15,9%	17,7%
7 - Material de Transporte	3,8%	6,8%	9,8%	15,6%	15,5%	15,8%
8 - Produtos Acabados Diversos	5,9%	6,4%	7,4%	6,9%	7,0%	7,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Nota: Peles e Couros incluídos no Grupo 5 - *Têxtil, Vestuário e Calçado* a partir de 1994

Fonte: Direcção-geral das Relações Económicas Internacionais. DGEP Ministério da Economia.

A análise da *Tabela n.º 19*, que acaba por confirmar essa mesma realidade, deixa transparecer, por um lado, uma redução sensível na capacidade exportadora da economia nacional ao nível de algumas das actividades económicas consideradas tradicionais (Grupo 1 – Madeira, Cortiça e Papel e Grupo 2 – Têxteis, vestuário e calçado), por outro, a emergência de um outro conjunto de sectores exportadores (Grupo 6 – Máquinas, Grupo 7 – Material de Transporte, Grupo 8 – Produtos Acabados Diversos) que, com maior incorporação de tecnológica e de know-how, vêm registando um peso crescente na capacidade exportadora total da economia portuguesa. A performance revelada o nível deste último conjunto de sectores reflecte em grande medida os efeitos dinâmicos do Investimento Directo Estrangeiro em Portugal. Ainda assim, realce-se que, com base nos saldos comerciais obtidos em 1998, a fileira têxtil/vestuário/calçado continua a constituir-se como um dos *Pólos de Competitividade Internacional*⁴⁵ da economia portuguesa, com um saldo positivo de cerca

⁴⁵ Isto é, um sector que contribui positivamente para o Saldo da Balança Comercial.

de 586 milhões de contos, imediatamente precedida pelas indústrias de fileira florestal (madeira, cortiça, mobiliário, pasta papel).

Em resumo, pode observar-se uma forte concentração das exportações portuguesas em termos sectoriais (cerca de 62% das exportações estão concentradas ao nível do Grupo 5, 6 e 7), facto que à partida poderá colocar problemas acrescidos à economia nacional uma vez que, eventuais dificuldades nessas fileiras poderão traduzir-se em graves perturbações para o conjunto da economia portuguesa. De facto, uma maior diversificação ao nível das exportações significaria a redução do risco económico para a economia nacional em toda a sua extensão. Contudo, note-se que tem sido visível, em particular durante a segunda metade da década de 90, uma crescente diversificação das exportações nacionais, principalmente pela via dos bens de equipamento (material de transporte, máquinas e material eléctrico), sendo de realçar que essa dinâmica se encontra associada, na sua essência, à presença de IDE. No entanto, a estrutura sectorial do comércio externo português traduz, por enquanto, uma situação de forte dependência da economia portuguesa relativamente ao exterior, bem como importantes debilidades ao nível do tecido produtivo nacional como é o caso, por exemplo, do sector agro-alimentar, do sector energético ou da indústria transformadora.

4.3.) Estrutura geográfica do Comércio Externo Português

O comércio internacional revela na sua essência mais profunda uma dimensão de natureza geográfica. O elemento espacial e, conseqüentemente, as interacções culturais, políticas e sociais que as trocas internacionais implicam, estão sempre presentes no comércio externo, gerando alguns dos aspectos mais complexos que o comércio internacional acaba por captar. Neste contexto, analisa-se com algum detalhe a evolução da inserção geográfica do comércio externo português no decurso desta última década, procurando identificar os seus traços essenciais.

Desde logo podemos subdividir o padrão de desenvolvimento do comércio externo português em três grandes períodos, que constituem na sua génese momentos de viragem ao nível da inserção internacional da economia portuguesa nas trocas internacionais. Num primeiro momento, que decorre durante o período compreendido entre **1960-73**, observa-se um forte incremento da participação dos países da EFTA ao nível do comércio externo nacional. No decurso do segundo período, entre **1973-85**, constata-se, na sequência dos choques petrolíferos, a expansão da quota dos

países exportadores de petróleo no comércio externo nacional. No entanto, o Acordo de Comércio Livre celebrado com a CE em 1972 e as posteriores revisões a que fora sujeito, terão conduzido em paralelo à expansão da participação dos países da CE(9)⁴⁶ no comércio externo português, em particular ao nível das exportações. Durante todo o período que decorre a partir da adesão de Portugal à CE, o qual será escalpelizado no âmbito deste estudo, constata-se um reforço muito claro da importância relativa dos países comunitários ao nível do comércio externo nacional.

Tabela n.º 20.I – Estrutura do Comércio Internacional Português (Importações) por Zonas Económicas e Principais Países

	Importações (%)										
	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ⁽¹⁾
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100,0	100	100	100
UNIÃO EUROPEIA	45,4	46,0	68,5	72,0	73,8	72,0	71,1	74,6	76,3	76,3	78,1
França	7,3	8,1	11,6	11,9	12,9	12,7	12,8	11,9	11,2	10,8	11,3
Bélgica/Luxemburgo	3,1	2,1	4,0	4,0	3,8	3,8	3,4	3,4	3,3	3,2	3,4
P. Baixos	2,9	3,2	5,7	6,1	6,9	4,9	4,3	4,5	4,5	4,7	4,9
Alemanha	11,7	11,5	14,2	15,0	15,1	15,2	13,8	14,4	15,5	14,9	15,2
Itália	5,2	5,2	10,0	10,3	10,2	8,7	8,5	8,4	8,4	8,1	7,9
R. Unido	8,8	7,5	7,1	7,5	7,2	7,4	6,6	6,6	6,7	7,3	6,8
Irlanda	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
Dinamarca	0,6	0,6	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Grécia	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Espanha	5,5	7,4	14,5	15,8	16,6	17,9	19,8	20,9	22,7	23,6	24,4
Suécia								0,1	1,2	1,1	1,5
Finlândia								1,3	0,5	0,6	0,7
Áustria								1,5	0,6	0,6	0,6
EFTA	7,6	6,2	6,4	6,1	6,0	6,1	5,8	2,9	2,3	2,1	2,3
Islândia	0,5	0,7	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Noruega	0,5	1,0	1,0	1,2	1,4	1,4	1,6	1,3	0,8	0,7	1,0
Suíça	3,3	2,0	2,1	1,8	1,7	2,0	1,7	1,5	1,4	1,3	1,1
Suécia	2,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2				
Finlândia	0,4	0,6	0,9	0,8	0,7	0,7	0,5				
Áustria	0,6	0,6	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8				
OPEP	19,3	17,3	6,7	4,8	3,8	5,0	5,7	5,2	4,5	4,5	2,7
PALOP	0,5	1,1	0,4	0,5	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2
Estados Unidos da América	11,0	9,7	4,0	3,4	3,0	3,2	3,6	3,3	3,1	3,2	2,7
Japão	3,0	3,0	2,6	2,9	3,1	3,2	2,8	2,2	2,2	2,4	2,7
Resto do Mundo	13,3	16,7	11,4	10,4	9,8	10,3	10,7	11,6	11,4	11,3	11,2

Fonte: INE, Estatísticas do Comércio Internacional. DGREI/DGEP do Ministério da Economia.

Notas: Alemanha, inclui RDA a partir de 1990. Resto do Mundo inclui ACP não PALOP, Canadá, MERCOSUL, e PECO (sem RDA).

(1) União Europeia - resultados declarados definitivos em 1997 e ajustados em 1998. Países Terceiros - resultados definitivos.

⁴⁶ Ainda que, por força do impacto económico dos choques petrolíferos e das medidas adoptadas para a correcção dos desequilíbrios da BP acaba por revelar-se difícil quantificar esse mesmo incremento.

O primeiro aspecto a destacar, e que resulta da observação imediata dos elementos contidos na *Tabela n.º 20.I e Tabela n.º 20.II*, é que o grosso do comércio externo português concretiza-se de facto com a CE. Realce-se que a tendência observada nos dados aponta para uma concentração crescente do comércio externo português em torno dos países da UE logo após o processo de adesão, facto que terá resultado do dismantelamento das barreiras alfandegárias no interior do espaço económico europeu, e que viria a beneficiar a intensificação das trocas comerciais entre Portugal e restantes parceiros comunitários.

No entanto, dever-se-á referir que o aumento do peso relativo do comércio comunitário foi menor no que se refere às exportações (62,5% em 1985 para 82% em 1998) do que ao nível das importações (46% em 1985 para 78% em 1998), o que não é surpreendente se recordarmos o tipo de desarmamento alfandegário que ocorreu após a adesão; por força das facilidades que os produtos portugueses já detinham no acesso aos mercados dos países membros da CE. Aliás, quanto ao crescimento da parte da UE nas exportações portuguesas, o aumento é explicado principalmente pela abertura do mercado espanhol; tal como oportunamente haveremos de constatar.

Tabela n.º 20.II – Estrutura do Comércio Internacional Português (Exportações) por Zonas

Económicas e Principais Países

	Exportações (%)											
	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ⁽¹⁾	
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
UNIÃO EUROPEIA	58,5	62,5	73,5	75,1	75,0	75,2	75,0	80,1	80,6	80,8	82,0	
França	10,6	12,7	15,9	14,5	14,2	15,1	14,7	14,0	14,4	14,1	14,2	
Bélgica/Luxemburgo	3,1	3,6	3,1	3,2	3,3	3,5	3,7	3,1	4,1	4,4	4,8	
P. Baixos	4,7	6,9	5,7	5,7	5,5	5,2	5,1	5,3	4,9	5,0	4,8	
Alemanha	13,5	13,7	16,3	19,2	19,1	19,6	18,7	21,6	21,1	19,8	20,3	
Itália	5,7	3,9	4,0	3,6	3,9	3,0	3,4	3,3	3,7	3,9	4,1	
R. Unido	14,8	14,6	12,1	10,9	11,1	11,4	11,7	11,0	10,8	12,2	12,0	
Irlanda	0,4	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	
Dinamarca	1,8	2,0	2,2	2,1	2,2	2,1	2,3	2,2	1,8	1,8	1,5	
Grécia	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	
Espanha	3,6	4,1	13,2	15,0	14,8	14,4	14,4	14,7	14,6	14,6	15,9	
Suécia								2,2	2,1	2,1	1,9	
Finlândia								0,9	0,8	0,8	0,7	
Áustria								1,0	1,2	1,1	1,0	
EFTA	13,9	11,4	10,2	9,7	8,7	7,9	7,5	3,1	2,6	2,2	2,0	
Islândia	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	
Noruega	1,9	1,9	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	
Suíça	4,5	2,3	1,9	2,0	1,8	2,1	1,9	2,0	1,6	1,3	1,2	
Suécia	4,5	3,7	4,1	3,7	3,4	2,6	2,4					
Finlândia	1,4	1,5	1,6	1,5	1,2	1,0	1,0					
Áustria	1,2	1,8	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1					
OPEP	2,1	2,5	0,6	0,6	0,6	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	
PALOP	6,0	3,9	3,4	4,2	5,2	3,1	2,6	2,5	2,5	2,8	2,6	
Estados Unidos da América	5,7	9,2	4,9	3,8	3,5	4,4	5,2	4,6	4,4	4,7	4,8	
Japão	0,9	0,9	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	
Resto do Mundo	13,0	9,2	5,9	5,7	6,3	7,7	8,1	8,2	8,1	8,4	7,5	

Notas: Alemanha, inclui RDA a partir de 1990. Resto do Mundo inclui o grupo de países ACP não PALOP, Canadá, MERCOSUL, e PECO (sem RDA).

(1) União Europeia - resultados declarados definitivos em 1997 e ajustados em 1998. Países Terceiros - resultados definitivos.

Fonte: INE, Estatísticas do Comércio Internacional. DGREI/DGEP do Ministério da Economia.

Já no que se refere aos países que constituem a EFTA, registe-se a redução gradual do seu peso no comércio externo nacional à medida que os saldos comerciais, que habitualmente eram positivos devido essencialmente ao facto de esses países serem importantes clientes da fileira têxtil/vestuário/calçado portuguesa, se deterioraram. Em 1997, o saldo líquido global com os países da EFTA é negativo na ordem dos 40 milhões de contos, em 1998 esse saldo agrava-se em cerca de 28 milhões de contos. Com a entrada na CE em 1995 de três dos países que faziam parte da EFTA (Suécia, Finlândia e Áustria) a expressão das relações comerciais com a EFTA torna-se ainda mais diminuta. Neste contexto, tenha-se presente que os países da EFTA têm um acordo de comércio livre

com a UE, acabando a UE e a EFTA por constituir um só mercado mais vasto e sem barreiras alfandegárias entre os países. Assim, a perda de importância relativa dos países da EFTA enquanto mercado de destino das exportações portuguesas explica-se pelo efeito de reorientação do comércio para países que se situam, tanto do ponto de vista geo-estratégico como do ponto de vista económico, mais próximos de Portugal.

Reportando-nos desta vez aos países em vias de desenvolvimento constata-se que estes apresentam um peso pouco representativo no comércio externo nacional, tanto enquanto fornecedores como enquanto clientes. De certa forma, destacam-se as importações de petróleo dos países da OPEP mas, mesmo em relação a estas, é visível uma quebra acentuada no respectivo peso relativo (8.4% do comércio total, em 1986, para 4.5% em 1997, e 2.7% em 1998) por força da descida do preço do petróleo (facto que ainda assim não reflecte qualquer redução em termos de volume).

No que se refere às relações comerciais de Portugal com o resto do mundo e com os EUA, registe-se a quebra sensível do peso relativo desse conjunto de nações no comércio externo nacional, em particular durante esta última década. De facto, do lado das importações nacionais, observaram-se fenómenos que tipificam efeitos de desvio de comércio, quer em relação aos EUA quer em relação a outras zonas do globo. Por exemplo, no que respeita aos produtos agrícolas, em particular ao nível das importações de cereais, Portugal passou a comprar a preços relativamente mais elevados à UE (com destaque para a França) face àqueles que eram praticados pelos EUA, por força do efeito das medidas intervencionistas adoptadas no âmbito da PAC.

Resulta da análise empírica do intercâmbio comercial entre Portugal e os PALOP, o incremento progressivo das exportações portuguesas para esse grupo de países, isto após terem decrescido significativamente logo após 1973, traduzindo-se o resultado líquido dessas trocas no único saldo comercial positivo verdadeiramente expressivo registado tanto em 1997 (cerca de 101 milhões de contos) como em 1998 (aproximadamente 104 milhões de contos).

Ora, até ao momento foi possível observar que o comércio externo português encontra-se de facto fortemente concentrado, quer ao nível sectorial quer em termos da sua ventilação geográfica. A concentração geográfica, à semelhança do que acontecera com a repartição sectorial, implica de também dependências e riscos acrescidos, isto se considerarmos que uma conjuntura mais desfavoráveis ao nível das economias que dispõem de maior representatividade no comércio externo

nacional reflecte-se com maior vigor sobre a performance económica do país. Como certamente será razoável pensar-se, a propagação de eventuais choques económicos adversos seria menos provável caso o comércio externo nacional permanecesse mais diversificado tanto geográfica, como sectorialmente. Ainda assim, a tendência recente do comércio externo português aponta no sentido de uma crescente concentração. A este propósito refira-se que, tal como se poderá constatar pela análise da *Tabela n.º 21*, Portugal constitui-se actualmente, entre os 15 Estados-membros, aquele que apresenta o seu comércio externo mais concentrado ao nível da União Europeia.

Tabela n.º 21 - Parte da UE₁₅ no Comércio Externo dos Diversos Estados-membros, 1980-1998

	<i>1980</i>		<i>1985</i>		<i>1990</i>		<i>1995</i>		<i>1996</i>		<i>1997</i>		<i>1998</i>	
	Exped. (% X)	Entrad. (% M)	Exped. (% X)	Entrad. (% M)	Exped. (% X)	Entrad. (% M)	Exped. (% X)	Entrad. (% M)	Exped. (% X)	Entrad. (% M)	Exped. (% X)	Entrad. (% M)	Exped. (% X)	Entrad. (% M)
EU ₁₅	61,0	54,0	59,9	58,3	66,8	64,2	64,0	64,1	63,1	63,8	61,8	62,2	62,9	62,4
Bélgica/Lux.	76,0	63,7	72,9	71,9	79,9	74,2	76,5	72,2	76,7	73,1	74,6	71,3	75,8	70,9
Dinamarca	67,4	68,5	59,7	68,8	68,4	69,4	66,7	71,0	66,6	70,6	66,4	70,2	67,3	70,2
Alemanha	60,5	55,2	58,6	59,6	64,0	62,1	58,2	60,4	57,4	60,3	55,5	58,7	56,4	58,3
Grécia	49,6	44,7	56,7	50,8	68,0	67,7	60,1	70,1	53,8	64,3	51,0	65,4	49,5	63,4
Espanha	54,1	33,3	55,3	40,3	67,6	62,3	67,2	67,6	67,5	69,3	58,4	66,1	70,5	68,5
França	58,1	54,6	56,5	62,1	65,3	68,1	63,0	68,5	62,3	67,8	62,0	65,9	62,3	67,5
Irlanda	79,1	78,5	72,6	74,8	78,6	73,9	73,9	64,6	71,2	66,6	68,9	64,0	69,9	61,5
Itália	55,8	49,7	52,1	50,6	62,8	61,9	57,3	60,9	55,4	61,1	54,9	60,9	56,2	61,6
Holanda	76,8	57,9	77,7	59,0	81,4	63,7	79,9	63,2	80,6	61,2	79,0	58,6	78,8	57,7
Áustria	59,8	65,5	58,9	64,6	67,2	70,7	65,8	75,9	64,1	74,4	62,2	73,4	62,8	73,2
Portugal	65,7	48,7	68,7	48,9	81,2	72,0	80,1	73,9	80,6	76,3	80,8	76,3	81,5	77,2
Finlândia	57,7	48,2	51,0	51,6	62,2	60,5	57,5	65,0	54,5	65,3	53,2	64,3	55,9	65,6
Suécia	59,1	59,1	55,6	63,9	62,3	63,4	59,6	68,6	67,1	68,5	55,6	67,7	58,0	69,1
Reino Unido	50,0	46,0	54,0	52,5	57,3	56,5	58,8	55,4	57,6	54,2	55,6	53,7	57,9	53,0

Fonte: External and Intra-european Union Trade: Statistical Yearbook, Ed. 1999.

Nota: A parte do comércio intra-comunitário por Estado-membro é calculado em percentagem do comércio total, ou seja do somatório do comércio intra com o comércio extra-comunitário de cada país.

De facto, todos os Estados-membros mantêm o seu comércio externo centralizado em torno da UE, no entanto, o nível de concentração acaba por divergir substancialmente de país para país. Como regra geral verifica-se que, quando se trata de economias relativamente mais pequenas, como é o caso de Portugal, Bélgica/Luxemburgo, Holanda ou Áustria, o peso do comércio intra-comunitário assume valores mais significativos, enquanto que, no caso da Alemanha ou do Reino Unido, economias de maior dimensão, esse indicador assume valores bem menos relevantes. No entanto, não deixa de ser notável o facto de Portugal ser o Estado-membro com o comércio externo mais concentrado na UE, tanto no que respeita às expedições/exportações como no que se refere às

entradas/importações. Ainda assim, o peso relativo da economia nacional no comércio intra-comunitário (UE₁₅) atinge valores praticamente insignificantes, qualquer coisa como cerca de 1,4% das exportações e 2,2% das importações, situação que acaba por se repetir ao nível do comércio extra-comunitário, cerca de 0,5% e 1,1%, respectivamente.

No que se refere à repartição geográfica das trocas comerciais portuguesas no âmbito União Europeia observa-se, de igual modo, uma forte concentração em torno de quatro ou cinco parceiros comunitários. Enquanto principais destinos das exportações portuguesas durante o ano de 1998 destacam-se a Alemanha (20,3%), Espanha (15,9%), a França (14,2%) e o Reino Unido (12,0%). No seu conjunto estes países representam cerca de 70% das exportações totais. Esse mesmo grupo de nações foram responsáveis, durante o ano de 1998, por cerca de 66% do total das importações portuguesas [Espanha (24,4%); Alemanha (15,2%); França (11,3%); Itália (7,9%) e Reino Unido (6,8%)].

Tabela n.º 22 - Parte de cada País no Comércio Externo de Portugal, 1997-1998

		<u>UE₁₄ (%)</u>		<u>UE₁₄ + Mundo (%)</u>	
		1997	1998	1997	1998
Grupo I: ± 20 % cada país.	1. Espanha	25.5	26.4	19.9	21.1
	2. Alemanha	21.6	21.6	16.9	17.2
Grupo II: ± 10 % cada país.	3. França	15.5	15.5	12.1	12.4
	4. Reino Unido	11.9	11.1	9.3	8.9
Grupo III: peso inferior a 10 %.	5. Itália	8.2	8.0	6.4	6.4
	6. Holanda	6.2	6.1	4.8	4.9
	7. EUA	4.8	4.5	3.8	3.6

Fonte: Cálculos Próprios efectuados com base nos dados publicados pelo EUROSTAT.
External and Intra-european Union Trade: Statistical Yearbook, Ed. 1999.

Em resumo, com base na análise do peso relativo de cada país no comércio externo português⁴⁷, é possível classificar os principais parceiros comerciais de Portugal em três grandes grupos, em função da respectivo quota no comércio intra-comunitário e no comércio total (M + X), cf. **Tabela n.º 22**, supra.

Neste conjunto de países, que representam aproximadamente 3/4 do comércio externo nacional, constata-se uma hegemonia crescente das nações europeias ao nível das relações comerciais com Portugal, em que Espanha ocupar o lugar cimeiro, imediatamente precedida pela Alemanha e pela França. Tal como se poderá verificar no ponto subsequente a este estudo, a dinâmica de desenvolvimento do comércio Luso-espanhol deixa transparecer a expansão consistente do processo de integração económica no seio das Nações Ibéricas, inicializada logo após a adesão conjunta daqueles países à CE.

4.4.) A estrutura geográfica do Comércio Português Intra-comunitário: Análise das relações comerciais Luso-espanholas

A adesão simultânea de Portugal e de Espanha à Comunidade Económica Europeia em 1986, parece ter criado as condições institucionais e políticas necessárias ao reforço progressivo do relacionamento económico bilateral entre as nações ibéricas. De facto, até aquele momento, as relações económicas entre aqueles países mantinham uma reduzida expressão, certamente condicionadas pela circunstância de jamais alguma vez, em qualquer outro momento da História, os países ibéricos haverem pertencido a uma mesma aliança político-económica que tivesse determinado qualquer tipo de convergência ao nível das suas orientações em matéria de política económica externa.

Em Portugal, as medidas de política económica incentivaram de forma consistente as empresas a assumirem o território nacional como uma plataforma insular, com repercussões tanto ao nível da ocupação do espaço físico como ao nível da estruturação das relações económicas externas. Neste contexto foram-se gerando relações de alguma forma atípicas do ponto de vista económico⁴⁸, nomeadamente se atendermos a que mais de ¾ do PIB português era gerado na orla litoral, que cerca de 90% do comércio externo do país era realizado por via marítima e que os fluxos comerciais e financeiros mantidos com Espanha verificavam uma expressão praticamente insignificante no conjunto das relações externas do país.

⁴⁷ Valores calculados, por aplicação da expressão $(M+X) P_i / (M+X)_{Total (UE15 + Mundo)}$, com base nos elementos estatísticos publicados pelo EUROSTAT.

Situando-nos desta vez na perspectiva espanhola, pode constatar-se que as relações económicas com Portugal registavam de igual modo valores praticamente irrelevantes, à medida que as regiões centrais de Madrid, Barcelona ou do País Basco condensavam em seu redor e em grande medida todo o processo de desenvolvimento económico daquele país.

Esta situação de quase *enclave económico* do território português só durante na década de 80 começa a revelar sinais de alguma inversão, na sequência do *Acordo* celebrado entre Espanha e a EFTA ⁴⁹, facto que terá motivado a intensificação das relações comerciais bilaterais, à medida que se constata o agravamento progressivo do défice comercial português⁵⁰.

Ora, com a adesão simultânea dos países ibéricos à então Comunidade Económica Europeia (CEE), em 1986, foram-se desmantelando progressivamente os regimes proteccionistas nacionais, facto que se traduziu na intensificação dos fluxos de mercadorias e de capitais no espaço peninsular, colocando Espanha como o principal parceiro económico português. De facto, desde 1986 até 1999, ano de que datam os indicadores estatísticos mais recentes, as expedições de Portugal para Espanha verificaram um crescimento superior ao total das exportações nacionais, crescendo a uma taxa média anual próximas dos 22% e 13% ao ano, respectivamente. O mercado espanhol ocupa, desde 1995, a posição de segundo mercado cliente nacional recebendo, durante o ano de 1998, cerca de 16% do total das exportações nacionais, antecedido pela Alemanha, com 20%, e imediatamente precedido

⁴⁸ Se considerarmos a importância das relações económicas bilaterais registadas entre países geograficamente contíguos, em especial ao nível dos países membros da Comunidade Europeia.

⁴⁹ Este acordo preferencial multilateral celebrado entre Espanha e cada um dos países integrantes da EFTA com o objectivo de reduzir as tarifas aduaneiras a que estavam sujeitas as trocas de produtos industriais entrou em vigor em 1 de Março de 1980, apresentando algumas disposições específicas no que respeita às relações comerciais Portugal-Espanha que ficaram inseridas no denominado *Anexo P* do referido documento. A Espanha não estava abrangida pelo Acordo de Comércio Livre celebrado com a CE em 1972. Neste contexto, e apesar do contributo para a redução do isolamento que foi dado pelo referido Acordo Preferencial que a Espanha assinou com a EFTA, o desarmamento alfandegário face à entrada simultânea dos países Ibéricos na CE viria a constituir um factor decisivo para a abertura do mercado espanhol. Sucedia pois que os produtos espanhóis já penetravam de forma significativa o mercado nacional mas os produtos nacionais dificilmente atingiam o mercado espanhol. Para além do desmantelamento alfandegário, assistiu-se paralelamente à apreciação real da moeda nacional (1987-1992), em consequência da política cambial prosseguida durante aquele período, facto que viria de igual modo a facilitar a entrada de produtos espanhóis no mercado português.

⁵⁰ Cf. Caetano, J. (1996).

Ora, essa situação de quase *enclave económico* do território nacional ter-se-à devido, no entender de Rato, H. (1984) citada a autora em Caetano, J. (1996), ao facto de existir (...) *uma diferença nos sistemas de tributação português e espanhol, que introduziu um ruído no Acordo Bilateral entre os dois países, que no actual contexto da economia mundial, se apresenta desfavorável a Portugal*. Com efeito as reduções pautais portuguesas (efectivas) acabaram por ser superiores às espanholas devido ao facto daquele país utilizar um sistema baseado em *taxas específicas* (calculadas em relação à quantidade transaccionada, peso ou volume), enquanto que o sistema Espanhol tinha por base o sistema *ad-valorem* (calculadas em relação ao valor da transacção).

pela França (14%) e pelo Reino Unido (12%). Já no que se refere às importações nacionais, este agregado vem evidenciando idêntico comportamento face ao mesmo conjunto de países europeus, acrescentando a esse conjunto a Itália, a fornecerem cerca de 66% da componente externa da procura nacional. Note-se porém que os nossos vizinhos peninsulares mantêm-se actualmente como o primeiro fornecedor nacional, com cerca de 25% do total das importações, imediatamente precedidos pela Alemanha (15%), França (11%), Itália (8%) e Reino Unido (7%). Em resultado destas tendências, conforme se pode constatar pela análise da *Tabela n.º 23*, o saldo líquido do intercâmbio comercial Luso-espanhol vem registando um nítido desequilíbrio, crescentemente desfavorável a Portugal desde 1986, cifrando-se esse déficit comercial num valor superior a 980.000 milhões de escudos; isto apenas durante o ano de 1998.

Tabela n.º 23 - Evolução da Balança Comercial Portuguesa com Espanha, 1988-1999

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ^p	Var.*
EXPEDIÇÃO	176,93	251,41	309,55	351,35	366,96	355,61	430,77	524,41	554,1	611,87	707,93	797,77	15,22%
Peso no total	11,18%	12,47%	13,25%	14,92%	14,83%	14,37%	14,48%	14,98%	14,60%	14,59%	15,87%	17,74%	
CHEGADA	336,58	434,11	514,44	602,57	677,81	692,89	890,35	1064,25	1233,4	1447,77	1687,82	1804,41	16,74%
Peso no total	13,10%	14,46%	14,33%	15,81%	16,58%	17,85%	19,87%	21,16%	22,73%	23,58%	24,41%	24,85%	
SALDO	-159,65	-182,70	-204,89	-251,23	-310,85	-337,28	-459,58	-539,84	-679,3	-836	-980	-1 007	
Peso do Saldo na BC	-16,2%	-18,5%	-16,3%	-17,2%	-19,3%	-23,9%	-30,5%	-35,4%	-41,6%	-43,0%	-39,9%	-36,4%	
COEF. COBERT.	52,57%	57,91%	60,17%	58,31%	54,14%	51,32%	48,38%	49,27%	44,92%	42,26%	41,94%	44,21%	

Fonte: INE - Instituto Nacional de Estatística

Unidade: 10⁹ Esc.

Notas: * Média aritmética das taxas de crescimento anuais no período 1988-1998; Coef. Cob.: Expedição/Chegada; p – provisório.

O coeficiente de cobertura reduz-se gradativamente durante o período em análise, passando de 52,57% em 1988 para 41,94% em 1998, reflectindo em grande medida o comportamento mais dinâmico das entradas em relação às saídas. O peso do intercâmbio comercial Luso-espanhol reflecte-se ainda ao nível do indicador “Peso do Saldo na Balança Comercial” que evidencia claramente a responsabilidade crescente do intercâmbio comercial peninsular no agravamento do déficit comercial português.

Contemplando desta vez, de uma forma necessariamente breve, a natureza das relações comerciais Luso-espanholas na perspectiva do nosso parceiro ibérico, conforme *Tabela n.º 24.I e 24.II*, constata-se que em 1986 apenas 3,4% das exportações totais de Espanha tinham por destino o mercado nacional, facto que colocava Portugal como um cliente de dimensão intermédia, entre os clientes principais (França, Alemanha, Reino Unido e Itália) e os marginais (Irlanda, Dinamarca, Grécia). Volvidos escassos anos, mais concretamente em 1991, o peso relativo do mercado português nas exportações espanholas havia já quase que duplicado, cerca de 6,2%. Desde então, e até à actualidade, Portugal viu crescer de forma apreciável a sua quota nas exportações totais do país vizinho situando-se, em 1999, como o seu terceiro maior cliente europeu e mundial, absorvendo 9,90% das exportações totais de Espanha, imediatamente antecedido pela França (19,55%) e Alemanha (13,22%) e precedido pela Itália (9,07) e Reino Unido (8,38%). A importância relativa que Portugal detém no conjunto das exportações espanholas surge evidente quando se constata que o seu peso como cliente, reportando-nos apenas ao ano de 1999, é superior às exportações totais de Espanha para os países Latino-americanos (6,36%) e para os Estados Unidos (4,34%).

Tabela n.º 24. I - Repartição Geográfica das Exportações/Expedições de Espanha

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Intra-comunitário	8080	30869	35152	36246	35498	42970	48936	57041	60181	65340
B/L	401	1329	1496	1612	1584	1854	2120	2386	2430	2567
DK	79	237	372	306	312	394	476	501	587	646
D	1532	5824	7686	7762	7571	8608	10483	11749	11493	12668
EL	82	331	370	375	413	565	693	786	854	869
F	2469	8965	9749	10048	9816	12355	13692	16247	15974	18092
IRL	49	146	175	144	215	263	255	366	366	491
I	1170	4624	5508	5409	4729	5644	6265	7047	8531	8448
NL	573	1984	1993	2043	1763	2378	2349	2622	3171	3177
A	56	311	358	442	466	507	558	674	733	802
P	408	2656	3166	3730	3766	4811	5782	7080	7744	8442
FIN	60	183	167	151	141	211	237	231	340	325
S	151	416	490	491	584	466	625	730	867	1033
UK	1050	3862	3624	3734	4139	4914	5401	6622	7091	7780
Extra-comunitário	6844	14789	15574	16663	19671	21507	23980	27538	27987	27501
EUA	795	2544	2378	2368	2487	2981	2928	3370	4072	4037
América Latina	1412	1636	1739	2180	2925	3679	3669	4356	5640	5671
Bacia Mediterrânica	1507	2393	2594	2709	3366	3471	4134	4400	4749	5606
OPEP	1957	1478	1687	1785	2050	1911	2085	2207	2492	2487
EDA	105	599	837	777	1226	1569	1740	2099	2530	1342
Japão	192	417	393	394	420	755	923	898	956	872
Resto do Mundo	876	5722	5946	6450	7197	7141	8501	10208	7548	7486

Fonte: Cálculos Próprios efectuados com base nos dados publicados pelo EUROSTAT.
External and Intra-european Union Trade: Statistical Yearbook, Ed. 1999. Unidades: 10⁶ ECU.

Tabela n.º 24. II - Repartição Geográfica das Importações/Entradas de Espanha

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Intra-comunitário	8105	41222	45511	47288	43061	49611	57061	66128	67275	76398
B/L	390	1999	2106	2435	2521	2914	3311	3836	3809	4353
DK	127	485	536	592	575	626	717	810	772	860
D	2008	10801	11639	12088	10690	11365	13341	14894	15271	17644
EL	31	136	177	179	136	190	292	325	198	173
F	2008	9837	11198	12099	11344	13449	14579	17602	17861	20749
IRL	89	360	394	495	559	686	899	895	1158	1434
I	1210	6637	7052	7072	5585	6489	7678	9204	9113	10215
NL	526	2687	2835	2793	2837	3359	4180	4638	5010	5741
A	94	594	581	586	683	771	785	982	1029	1202
P	117	1691	2010	2046	1770	2092	2550	2815	2703	3090
FIN	105	486	535	555	554	639	756	729	711	898
S	275	1248	1155	1023	753	902	1097	1386	1374	1601
UK	1125	4260	5295	5325	5055	6129	6873	8009	8265	8439
Extra-comunitário	16237	24961	26932	27366	23143	25094	27335	29305	34575	35153
EUA	3164	5566	5799	5548	4165	4651	4797	5100	5872	5748
América Latina	2364	2801	3041	3019	2653	2904	3201	3360	4262	4175
Bacia Mediterrânica	1681	2573	3077	3184	2691	3038	3247	3553	4303	3989
OPEP	7470	4781	5069	4360	3755	4487	4726	5964	7232	5904
Econ. Dinâmicas Ásia	382	1715	2234	2365	1689	1746	2038	2086	2483	3274
Japão	605	2772	3158	3259	2137	2110	2193	2025	2273	2839
Resto do Mundo	571	4753	4554	5631	6053	6158	7133	7217	8150	9224

Fonte: Cálculos Próprios efectuados com base nos dados publicados pelo EUROSTAT.

External and Intra-european Union Trade: Statistical Yearbook, Ed. 1999. Unidades: 10⁶ ECU.

Já no que se refere ao peso da economia nacional nas importações totais de Espanha, verifica-se que Portugal ocupa uma modesta posição situando-se em 1998 como o seu 8º maior fornecedor mundial, imediatamente antecedido pela França, Alemanha, Itália, Reino Unido, Estados Unidos, Países Baixos e Bélgica/Luxemburgo; por ordem decrescente de representatividade.

Tabela n.º 25 - Expedições e Entradas de/para Espanha por Grupos de Produtos, 1994-1998

Grupo de Produtos	1994						1997						1998 ^p		
	Expedições		Entradas		Saldo		Expedições		Entradas		Saldo		Expedições		Saldo
	Valor	Peso	Valor	Peso			Valor	Peso	Valor	Peso			Valor	Peso	Valor
Produtos Agrícolas	26871	6%	107858	12%	-80987		55664	9%	181040	13%	-125376		53896	8%	196390
Produtos Alimentares	13595	3%	47407	5%	-33812		17962	3%	67968	5%	-50006		27179	4%	79298
Combustível Mineral	15010	3%	15314	2%	-304		8565	1%	37790	3%	-29225		7774	1%	42287
Produtos Químicos	20002	5%	67267	8%	-47265		27719	5%	120964	8%	-93245		29259	4%	129226
Plásticos e Borracha	27207	6%	52302	6%	-25095		37538	6%	100478	7%	-62940		44884	7%	106328
Peles e Couros	2553	1%	11646	1%	-9093		3549	1%	17903	1%	-14354		3622	1%	19102
Madeira e Cortiça	28683	7%	17609	2%	11074		41535	7%	27261	2%	14274		49934	7%	30194
Pasta Celulose Papel	42011	10%	42642	5%	-631		44375	7%	64392	4%	-20017		51893	8%	63762
Matérias Têxteis	24313	6%	39721	4%	-15408		35333	6%	61453	4%	-26120		40554	6%	69759
Vestuário	48911	11%	23059	3%	25852		62470	10%	44946	3%	17524		72197	11%	59861
Calçado	1965	0%	7544	1%	-5579		3313	1%	13658	1%	-10345		4424	1%	15103
Minerais e Minérios	32317	8%	27099	3%	5218		43262	7%	52020	4%	-8758		37257	6%	55180
Metais Comuns	40472	9%	93355	10%	-52883		55913	9%	144509	10%	-88596		77969	12%	152241
Máquinas e Aparelhos	65036	15%	122303	14%	-57267		81736	13%	246764	17%	-165028		79766	12%	267857
Veíc. Mat. Transporte	28240	7%	175344	20%	-147104		66910	11%	188724	13%	-121814		69186	10%	230485
Instr. Óptica Precisão	1820	0%	8328	1%	-6508		3283	1%	18993	1%	-15710		3422	1%	21768
Outros Produtos	11765	3%	31557	4%	-19792		22740	4%	58906	4%	-36166		21185	3%	59967
Total	430771	100%	890355	100%	-459584		611867	100%	1447769	100%	-835902		674401	100%	1598808

Fonte: INE - Instituto Nacional de Estatística

^p - Dados provisório

Unidades: Valores em milhões de escudos (10⁶ PTE). Peso em percentagem (%).

Reportando-nos desta vez à estrutura das expedições nacionais com destino ao mercado espanhol, conforme **Tabela n.º 25**, constata-se a este nível de análise uma forte diversificação, apesar de podermos identificar quatro grupos de produtos com peso superior a 10% em 1998, sendo de destacar: as máquinas e aparelhos (11,8%); os metais comuns (12%); o vestuário (11%) e os veículos e outro material de transporte (10,3%). Também no que respeita às chegadas de produtos provenientes de Espanha observa-se alguma heterogeneidade na estrutura, no entanto, reportando-nos apenas ao ano de 1998, vários são os grupos de produtos com um peso próximo ou superior a 10% do total, entre os quais destacam-se claramente as máquinas e aparelhos (16,8%), os veículos e outro material de transporte (14,4%), os produtos agrícolas (12,3%) e os metais comuns (9,5%). No seu conjunto, estes grupos de mercadorias acabam por representar mais de metade do total das expedições nacionais com destino ao mercado espanhol durante o ano de 1998.

Em resumo, da análise empírica efectuada resulta que a acção de factores de natureza política, a proximidade geográfica, a quebra de barreiras alfandegárias, o levantamento de entraves à livre circulação de mercadorias e o desenvolvimento de infra-estruturas (viárias, ferroviárias, portuárias e outras), terão interagido no sentido de promover a intensificação das relações comerciais entre os países ibéricos, garantindo, paralelamente, a criação das condições necessárias à consolidação do “Mercado Interno Alargado Luso-espanhol”.

Note-se, contudo, que o incremento significativo do nível de participação de Espanha no comércio externo português parece colocar à partida algumas dificuldades e desafios à economia nacional, tanto por força da própria dimensão da economia espanhola e da sua inserção geoestratégica, como pelo facto de Espanha concorrer directamente com diferentes sectores produtivos nacionais. De facto, ainda que a intensificação da concorrência ibérica se possa traduzir num estímulo ao aumento da eficiência económica do tecido produtivo português, há que ponderar até que ponto as empresas nacionais se encontram capazes de suportar as novas condições de competitividade e rivalidade intra-industrial, sendo de prever que o acréscimo significativo de importações de produtos espanhóis possa vir a provocar o encerramento de unidades produtivas em determinados sectores sensíveis da economia nacional; com inevitáveis repercussões negativas tanto ao nível social, nomeadamente em matéria de emprego, como ao nível económico.

Neste contexto, poderá concluir-se que o saldo comercial deficitário que se regista ao nível das relações comerciais entre Portugal e Espanha mais não reflecte do que as dificuldades que a economia nacional revela em colocar produtos em condições competitivas no mercado espanhol. No entanto, a análise efectuada deixa transparecer na sua essência que mais do que uma dependência unívoca da economia nacional face à economia espanhola, o que se verifica é uma forte interdependência económica entre os dois países, uma vez que também a economia hispânica denota algum grau de dependência face à procura externa nacional.

No próximo capítulo, propomo-nos investigar até que ponto a interdependência económica, que emerge no quadro das relações comerciais entre os países ibéricos, se espelha de igual modo ao nível dos fluxos bilaterais de Investimento Directo Estrangeiro.

Capítulo 5 – Caracterização e Análise Empírica dos Fluxos de Investimento Directo Portugal – Espanha no Decurso da Década de 90.

A inserção de Portugal nos fluxos de Investimento Directo Estrangeiro (IDE) adquiriu nos dois últimos anos uma característica qualitativamente nova: de país tradicionalmente importador líquido de capitais, Portugal, passou à categoria de exportador líquido. Ora, para que se tenha uma imagem apropriada acerca da dimensão desta realidade recente refira-se que, reportando-nos apenas ao ano de 1999, o volume líquido de Investimento Directo Português no Exterior (IDPE) terá sido cerca de cinco vezes superior ao Investimento Directo Estrangeiro em Portugal (IDEP).

Esta característica inédita do Investimento Directo Estrangeiro, que começa a desenhar-se logo após o início da década de 90, é curiosamente acompanhada por um aumento dos fluxos de entrada de IDE em Portugal. Depois da quebra observada em 1994, coincidindo de certo modo com a manifestação da recessão internacional no país, o IDPE dispara durante o ano de 1995, passando a partir desse momento a crescer de uma forma verdadeiramente exponencial, atingindo o seu máximo em 1998 com um total de 2564 milhões de euros (IDPE líquido). Em 1999 esse valor mantém-se sensivelmente ao mesmo nível, totalizando de 2548 milhões de euros. De facto, esta dinâmica recente reflecte na sua essência, a opção de internacionalização de um conjunto relativamente alargado de empresas, das quais se destacam pela sua dimensão e poder de mercado, a Portugal Telecom, Cimpor, CGD, BCP, EDP, Quintas & Quintas, Autosil, Somague, Mota & Companhia ou Semapa, numa extensa lista que se prolonga por dezenas de outras empresas que operam em outros tantos sectores de actividade, ao nível dos quais claramente se distinguem os Serviços Financeiros, as Telecomunicações, a Distribuição, a Indústria Transformadora ou a Electricidade e Combustíveis. No entanto, em termos de repartição geográfica do IDPE a concentração é notória destacando-se a este nível o Brasil, a União Europeia, onde Espanha ocupa um lugar de destaque e, mais recentemente a Irlanda e a Ilha de Cayman, neste último caso por razões de natureza fiscal que se reflectem no custo de acesso a capitais alheios.

Ora, tal como teremos oportunidade de analisar os fundamentos que parecem sustentar este surpreendente crescimento do IDPE resultam da interacção de diferentes determinantes, entre as quais distinguem-se claramente: a oportunidade de explorar o factor proximidade, entendido neste

contexto de uma forma lata, isto é, proximidade geográfica, histórica e cultural; a premência em compensar o acréscimo de concorrência no mercado interno ou de ultrapassar as restrições impostas por um mercado de dimensão restrita; ou, simplesmente, a necessidade de acompanhar o processo de internacionalização de empresas clientes de dimensão significativa ou de responder a movimentos estratégicos de outras firmas concorrentes. Apesar de tudo somos levados a concluir que talvez seja ainda demasiadamente cedo para se aferir com alguma margem de segurança se esta qualidade de investidor líquido no exterior revelada pela economia nacional constituirá a expressão de um característica estrutural ou se, simplesmente, não passa de um fenómeno conjuntural associado ao processo de internacionalização das empresas portuguesas e reforçado pela forte volatilidade que se verificou ao nível do Investimento Directo Estrangeiro em Portugal. Ainda assim, não nos imiscuímos de, neste contexto, avançar algumas das explicações que, em nosso entender, poderão ajudar a compreender o fenómeno em toda a sua extensão.

No decurso deste capítulo procuraremos de igual modo avaliar até que ponto as incidências do processo de globalização em curso e, paralelamente, o aprofundamento do movimento de integração económica na Europa terão condicionado a intensidade e direcção dos fluxos de investimento directo em Portugal. Nesse contexto, tendo ainda como pano de fundo essa nova dinâmica na inserção internacional da economia portuguesa, procurar-se-á caracterizar a evolução recente dos fluxos de investimento directo entre Portugal e Espanha.

5.1.) Evolução recente do Investimento Directo Estrangeiro em Portugal e de Portugal no Exterior

Como poderemos constatar pela análise da *Tabela n.º 26*, o período posterior à adesão portuguesa à CE caracterizara-se pela expansão continuada dos fluxos líquido de entrada de Investimento Directo Estrangeiro, facto esse particularmente evidente até ao ano de 1991. No decurso desse período, destacam-se claramente dois momentos de forte crescimento dos fluxos de IDE em Portugal. O primeiro, que ocorre após a adesão à CE em 1986⁵¹, terá sido determinado por um lado, por uma

⁵¹ Pela análise da posição portuguesa no contexto do IDE comunitário é possível observar que Portugal se constitui como um dos Estados-membros em que as entradas de IDE registaram, durante o período compreendido entre 1986 e 1992, um maior peso em relação ao PIB e à FBCF. De facto, o peso daquele agregado no PIB e na FBCF atingiu os valores de 3,0% e de 11,4%,

conjuntura económica e social estável, pela recuperação do crescimento económico, pela abundância de mão-de-obra a preços relativos competitiva e pela dinamização por parte das autoridades públicas de condições favoráveis à captação de IDE (incentivos financeiros e fiscais, garantia de repatriamento dos lucros), por outro, a adesão portuguesa à CE viria a revelar-se determinante para a captação de investimento directo de agentes económicos não comunitárias, permitindo ao investidor beneficiar de importantes incentivos, alguns dos quais inscritos no quadro dos diferentes fundos estruturais comunitários. O segundo momento sucede em 1989, e encontra-se directamente relacionado com o arranque em força do processo de privatizações em Portugal. No entanto, logo a partir de 1991 é visível uma quebra persistente no peso relativo do IDE, tanto em relação ao PIB como em relação à FBCF, ainda que os fluxos líquidos de IDE tivessem permanecido a um nível apreciável. Essa quebra encontra-se naturalmente associada à desaceleração do ritmo de crescimento económico sentido ao nível das principais nações industrializadas logo no início da década de 90.

De facto, logo em 1993 havia o Banco de Portugal alertado para a pertinência em considerar uma outra ordem de factores na explicação da tendência continuada de decréscimo no peso relativo do IDE em Portugal, que consistiria na crescente atracção exercida sobre o IDE por parte das economias da Europa Central e Oriental que, dotadas de excelentes condições de competitividade-preço da mão-de-obra e de um nível relativamente elevado de qualificação, passaram a competir com a economia nacional na captação de investimento directo à escala internacional. Coincidentemente ou talvez não, o que é facto é que o desinvestimento intensifica-se fundamentalmente a partir de 1995, atingindo a seu valor máximo em 1999, cerca de 11.051 milhões de Euros, ano em que Portugal revela essa faceta inédita de investidor líquido no exterior.

Neste contexto, em conformidade com o que é sustentado por Romão, A. (1998), partilhamos da opinião que o comportamento recente da economia portuguesa reflecte, em grande medida, as condicionantes da respectiva inserção geoestratégica no seio da economia europeia e mundial contemporânea que, por sua vez, parece determinar a exclusão ou marginalização dos espaços económicos periféricos face aos centros de poder e de decisão, uma perspectiva para a qual o

respectivamente, portanto, uma quota significativamente superior à registada em Espanha, cerca de 1,9% e 8,5%, e em relação à média CE₁₂, 1,6% e 5,4%.

processo de globalização económica em curso remete. De facto, o processo de globalização⁵² veio tornar mais evidente do que nunca a importância da escala e da dimensão, revelando, em simultâneo, a incapacidade do Estado Nação em controlar as repercussões económicas do processo de globalização do capital, associado, neste contexto, à desregulamentação dos sistemas financeiros, à liberalização do movimento de capitais, ao desenvolvimento de novos serviços e mercados financeiros e à intensificação dos movimentos de F&A. Esse efeito algo pernicioso que o processo de globalização económica compreende, como havíamos já referenciado no primeiro capítulo deste estudo, parece conduzir à concentração das actividades económicas em determinados espaços e à consequente marginalização de outros, determinando de forma indelével a evolução recente do Investimento Directo Estrangeiro em Portugal e do Investimento Directo Português no Exterior.

Tabela n.º 26 - Investimento Directo Estrangeiro em Portugal, 1985-1999

Anos	Investimento (a)	Desinvestimento (b)	Inv. Líquido (a)-(b)	Des./Inv. (%)	IDEP*/FBCF (%)	IDEP*/PIB (%)
1985	262,4	12,9	249,5	4,9%	5,2%	1,2%
1986	219,9	16,2	203,7	7,3%	3,3%	0,8%
1987	413,8	51,3	362,5	12,4%	4,6%	1,2%
1988	768,6	56,6	712,0	7,4%	7,3%	2,1%
1989	1522,6	102,4	1420,2	6,7%	12,7%	3,4%
1990	2448,5	385,3	2063,1	15,7%	15,8%	4,3%
1991	2718,6	882,6	1836,0	32,5%	13,0%	3,3%
1992	2403,3	910,0	1493,4	37,9%	9,8%	2,4%
1993	2371,8	1128,6	1243,2	47,6%	8,3%	1,9%
1994	1718,2	679,7	1038,5	39,6%	6,3%	1,4%
1995	3236,7	2716,8	519,8	83,9%	2,9%	0,7%
1996	4488,6	3438,4	1050,2	76,6%	5,4%	1,3%
1997	7806,6	5816,9	1989,7	74,5%	9,0%	2,2%
1998	11384,8	8839,6	2545,1	77,6%	9,8%	2,6%
1999	11570,0	11051,4	518,6	95,5%	1,9%	0,5%

Fonte: Banco de Portugal. FBCF e PIB: DPP do ME.

Unidade: 10⁶ Euros.

*Valor líquido

Ora, pela análise da **Tabela n.º 27**, é possível observar que o IDPE líquido atingia valores praticamente irrelevantes até ao ano de 1990. Entre 1990 e 1992, curiosamente no deflagrar da crise económica que viria a afectar as principais nações industrializadas logo no início da

⁵² Para uma análise mais detalhada acerca das manifestações, das características e repercussões do processo de globalização económica propõe-se a análise da abordagem efectuada pelo Grupo de Lisboa, *in* Limites à Competição, Fundação Calouste Gulbenkian, 1994.

década de 90, observa-se o crescimento acentuado do IDPE, que acabou mesmo por atingir o valor de 0,7% do PIB durante o ano de 1992 (um peso idêntico ao verificado em 1995 e 1996). A partir de 1994 regista-se o crescimento exponencial desse agregado, que se prolonga por toda a segunda metade da década de 90, atingindo o seu valor máximo em 1999, cerca de 2,4% do PIB. Precisamente da conjugação dos dois fenómenos anteriormente descritos, a queda do IDEP e a forte intensificação do IDPE, resultou o facto de Portugal se ter tornado nos dois últimos anos desta última década um país exportador líquido de capital. Obviamente que do nosso ponto de vista, esta nova característica da economia nacional, independentemente das suas repercussões ao nível do equilíbrio da BP, parece constituir o reflexo de um estágio de desenvolvimento mais avançado da economia portuguesa. Ainda assim, revela-se no mínimo perturbador o facto de Portugal, face ao seu nível de desenvolvimento económico actual, não dispor de capacidade de atracção sobre projectos de IDE de natureza estruturante.

Tabela n.º 27 - Investimento Directo de Portugal no Exterior, 1985-1999

Anos	Investimento (a)	Desinvestimento (b)	Inv. Líquido (a) – (b)	Des./Inv (%)	IDPE*/FBCF (%)	IDPE*/PIB (%)
1985	20,0	0,8	19,2	3,9%	0,4%	0,1%
1986	16,6	2,8	13,8	16,6%	0,2%	0,1%
1987	26,3	34,4	-8,2	131,1%	-0,1%	0,0%
1988	37,9	5,2	32,6	13,8%	0,3%	0,1%
1989	79,3	4,7	74,6	6,0%	0,7%	0,2%
1990	158,9	4,7	154,2	2,9%	1,2%	0,3%
1991	377,4	37,7	339,7	10,0%	2,4%	0,6%
1992	486,4	23,3	463,1	4,8%	3,1%	0,7%
1993	265,3	152,6	112,7	57,5%	0,8%	0,2%
1994	273,9	39,6	234,3	14,4%	1,4%	0,3%
1995	690,1	174,7	515,4	25,3%	2,9%	0,7%
1996	896,5	298,7	597,9	33,3%	3,1%	0,7%
1997	1855,1	384,1	1471,0	20,7%	6,6%	1,7%
1998	7928,2	5364,5	2563,7	67,7%	9,9%	2,6%
1999	7342,5	4794,8	2547,7	65,3%	9,4%	2,4%

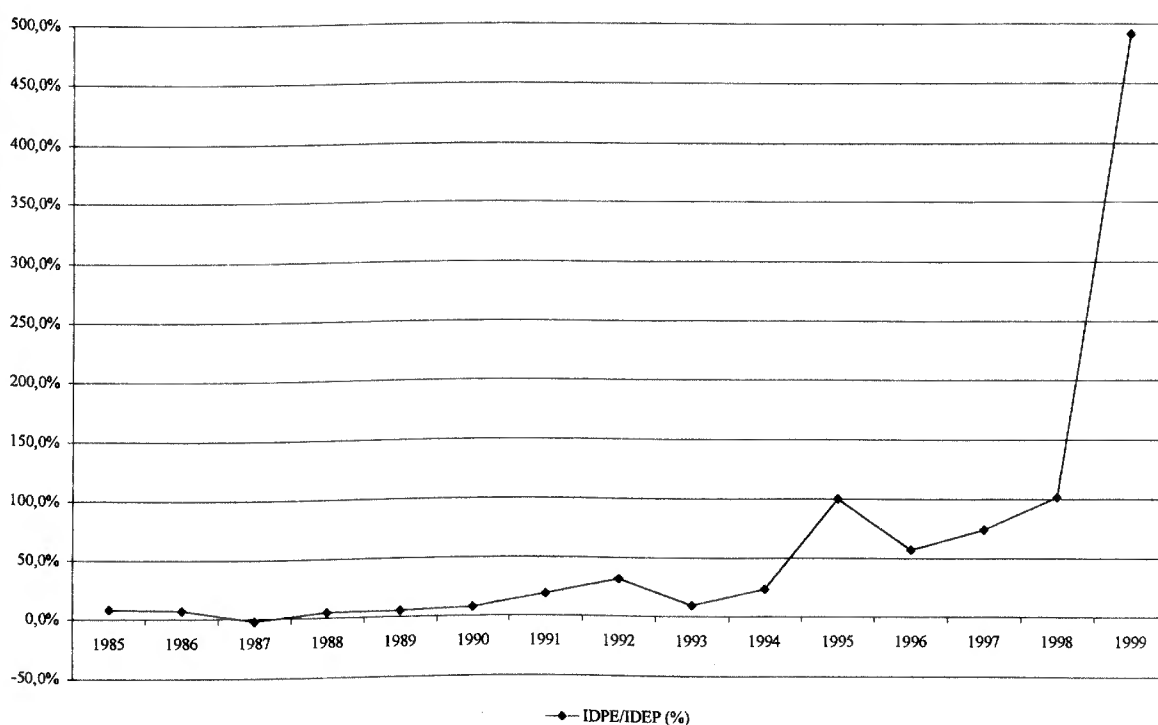
Fonte: Banco de Portugal. FBCF e PIB: DPP do ME.

Unidade: 10⁶ Euros. *Valor líquido

Pela análise da **Figura n.º 5** é possível observar a evolução do fenómeno anteriormente descrito. O IDPE, que em 1986 não representava mais do que 7% do IDEP, cresce intensamente durante toda a segunda metade da década de 90, atingindo o seu valor máximo em 1999, cerca de 491%. Este facto reflecte, por um lado, o despertar de uma nova consciência face à necessidade em internacionalizar o

tecido produtivo nacional, por outro, a prossecução de todo um conjunto de medidas e de incentivos públicos à criação de uma dinâmica proactiva na abordagem aos mercados externos, previstos no âmbito da designada *Nova Política para a Internacionalização*. Contudo, o crescimento do IDPE não seria possível sem a criação de uma dimensão critica, capacidade financeira e dinâmica empresarial tornadas possíveis pelo crescimento económico do país e que potenciação a consolidação de alguns grupos empresariais de dimensão suficientemente relevante para enfrentar com confiança os desafios da internacionalização.

Figura n.º 5 – Evolução da Taxa de Cobertura IDPE/IDE, 1985-1999



Fonte: Banco de Portugal

A análise conjunta das *Tabelas n.º28 e Tabela n.º 29* permite-nos avaliar não apenas o modo como o IDEP e o IDPE se reparte por país ou região de origem ou de destino, portanto, o respectivo peso relativo, como também, a evolução da estrutura geográfica de ambos os agregados durante todo o período compreendido entre 1985, véspera da adesão portuguesa à CE e 1999. Nesse contexto procurar-se-á, sempre que possível, avançar alguns dos factores explicativos da evolução recente do Investimento Directo Estrangeiro em Portugal e de Portugal no Exterior, como é evidente, focalizando a nossa análise em torno das relações de investimento directo bilaterais entre Portugal e Espanha, temática que constitui afinal o objecto central deste estudo.

Tabela n.º 28 - Repartição Geográfica do IDEP, 1985-1999

Unid.: x 10⁶ Euros

Unid.: x 10 ⁶ Euros																											
OCDE																											
UE												EUA	%	JPN	%	Suiça	%	Outros*	%	Total	%	Brasil	%	R. Mundo	%	Total	
	D	%	E	%	F	%	UK	%	Outros	%	Total	%															
1985																											
Inv.	8	4%	8	4%	11	6%	56	31%	22	12%	105	57%	50	27%	0	0%	8	5%	4	2%	168	91%	4	2%	13	7%	185
Desinv.	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0,1
Inv. Líquido	8	4%	8	4%	11	6%	56	31%	22	12%	105	57%	50	27%	0	0%	8	5%	4	2%	168	91%	4	2%	13	7%	184
1986																											
Inv.	13	11%	10	8%	12	10%	48	39%	11	9%	95	76%	11	9%	1	1%	11	9%	2	1%	120	96%	2	1%	3	3%	125
Desinv.	0	3%	0	4%	1	7%	7	76%	0	1%	9	91%	0	0%	0	0%	1	9%	0	0%	10	100%	0	0%	0	0%	10
Inv. Líquido	13	11%	10	8%	12	10%	41	36%	11	10%	87	75%	11	9%	1	1%	10	9%	2	2%	110	96%	2	1%	3	3%	115
1987																											
Inv.	19	7%	40	16%	25	10%	56	22%	29	11%	169	66%	37	14%	6	2%	22	9%	5	2%	238	93%	8	3%	9	4%	256
Desinv.	0	0%	1	2%	2	6%	1	2%	16	46%	20	56%	13	35%	0	0%	0	0%	2	5%	34	96%	0	0%	1	4%	36
Inv. Líquido	18	8%	39	18%	23	10%	55	25%	13	6%	149	67%	24	11%	6	3%	22	10%	4	2%	204	92%	8	4%	8	4%	220
1988																											
Inv.	36	7%	45	9%	53	11%	125	25%	83	17%	343	69%	58	12%	4	1%	33	7%	23	5%	461	93%	12	2%	24	5%	497
Desinv.	0	0%	0	2%	0	0%	4	17%	2	10%	7	29%	15	64%	0	0%	0	0%	0	0%	22	94%	0	0%	1	6%	23
Inv. Líquido	36	8%	45	9%	53	11%	121	26%	81	17%	336	71%	43	9%	4	1%	33	7%	22	5%	439	93%	12	3%	22	5%	473
1989																											
Inv.	59	4%	188	14%	233	17%	271	20%	173	13%	924	69%	18	1%	7	1%	77	6%	96	7%	1121	84%	63	5%	153	11%	1337
Desinv.	0	0%	0	1%	33	59%	4	7%	10	17%	48	84%	0	0%	0	0%	1	2%	0	0%	49	86%	0	0%	8	14%	57
Inv. Líquido	59	5%	188	15%	199	16%	267	21%	163	13%	876	68%	17	1%	7	1%	75	6%	96	8%	1073	84%	63	5%	145	11%	1281
1990																											
Inv.	118	5%	298	14%	358	16%	441	20%	341	16%	1556	71%	69	3%	49	2%	130	6%	172	8%	1976	90%	57	3%	216	10%	2200
Desinv.	4	2%	14	6%	4	2%	121	51%	46	19%	189	80%	7	3%	0	0%	6	3%	3	1%	206	87%	7	3%	25	11%	238
Inv. Líquido	114	6%	284	14%	354	18%	320	16%	295	15%	1367	70%	62	3%	49	2%	124	6%	169	9%	1771	90%	50	3%	191	10%	1962
1991																											
Inv.	92	4%	315	13%	278	11%	476	19%	534	21%	1695	68%	201	8%	25	1%	140	6%	68	3%	2128	85%	25	1%	345	14%	2499
Desinv.	24	3%	5	1%	71	9%	170	21%	161	20%	431	54%	191	24%	0	0%	35	4%	16	2%	673	84%	0	0%	126	16%	800
Inv. Líquido	68	4%	310	18%	207	12%	306	18%	372	22%	1264	74%	10	1%	25	1%	105	6%	51	3%	1455	86%	25	1%	219	13%	1699
1992																											
Inv.	134	6%	177	8%	424	18%	599	26%	432	19%	1766	77%	84	4%	8	0%	71	3%	56	2%	1986	86%	14	1%	298	13%	2298
Desinv.	25	3%	63	7%	176	21%	137	16%	268	32%	670	79%	12	1%	2	0%	28	3%	13	2%	725	86%	2	0%	118	14%	844
Inv. Líquido	109	8%	114	8%	248	17%	462	32%	164	11%	1096	75%	72	5%	7	0%	43	3%	43	3%	1261	87%	12	1%	180	12%	1454
1993																											
Inv.	213	9%	434	18%	515	22%	515	22%	468	20%	1785	75%	264	11%	30	1%	168	7%	7	0%	2255	95%	31	1%	80	3%	2372
Desinv.	28	2%	91	8%	67	6%	290	26%	311	28%	787	70%	233	21%	0	0%	58	5%	2	0%	1081	96%	4	0%	44	4%	1129
Inv. Líquido	185	15%	343	28%	87	7%	225	18%	157	13%	998	80%	32	3%	30	2%	109	9%	5	0%	1175	94%	27	2%	36	3%	1243
1994																											
Inv.	307	18%	220	13%	152	9%	207	12%	382	22%	1268	74%	75	4%	13	1%	139	8%	8	0%	1503	87%	76	4%	139	8%	1718
Desinv.	31	5%	62	9%	35	5%	221	33%	249	37%	599	88%	39	6%	0	0%	13	2%	6	1%	657	97%	4	1%	18	3%	680
Inv. Líquido	275	26%	158	15%	117	11%	-14	-1%	133	13%	669	64%	36	3%	13	1%	126	12%	2	0%	846	81%	72	7%	121	12%	1039
1995																											
Inv.	270	8%	309	10%	906	28%	630	19%	467	14%	2581	80%	77	2%	10	0%	379	12%	5	0%	3051	94%	2	0%	184	6%	3237
Desinv.	176	6%	405	15%	785	29%	491	18%	322	12%	2193	81%	56	2%	0	0%	315	12%	36	1%	2587	95%	2	0%	128	5%	2717
Inv. Líquido	94	18%	-97	-19%	121	23%	139	27%	144	28%	388	75%	21	4%	10	2%	64	12%	-32	-6%	464	89%	0	0%	56	11%	520
1996																											
Inv.	318	7%	775	17%	680	15%	917	20%	944	21%	3635	81%	214	5%	15	0%	447	10%	4	0%	4315	96%	24	1%	149	3%	4489
Desinv.	268	8%	282	8%	638	19%	742	22%	734	21%	2664	77%	236	7%	4	0%	285	8%	13	0%	3202	93%	12	0%	225	7%	3439
Inv. Líquido	50	5%	493	47%	42	4%	176	17%	210	20%	971	92%	-21	-2%	11	1%	162	15%	-9	-1%	1114	106%	13	1%	-76	-7%	1050
1997																											
Inv.	493	6%	692	9%	633	8%	2263	29%	2366	30%	6449	83%	319	4%	13	0%	470	6%	10	0%	7260	93%	95	1%	452	6%	7807
Desinv.	206	4%	247	4%	557	10%	2090	36%	1812	31%	4912	84%	71	1%	4	0%	453	8%	14	0%	5455	94%	12	0%	351	6%	5817
Inv. Líquido	287	14%	446	22%	76	4%	174	9%	554	28%	1536	77%	247	12%	8	0%	17	1%	-4	0%	1805	91%	83	4%	101	5%	1990
1998																											
Inv.	341	3%	773	7%	1002	9%	2242	20%	2919	26%	7278	64%	1247	11%	31	0%	967	8%	12	0%	9535	84%	38	0%	1812	16%	11385
Desinv.	145	2%	363	4%	1146	13%	2088	24%	2632	30%	6375	72%	459	5%	22	0%	894	10%	3	0%	7752	88%	18	0%	1069	12%	8840
Inv. Líquido	196	8%	410	16%	-144	-6%	154	6%	287	11%	903	35%	787	31%	9	0%	73	3%	9	0%	1783	70%	20	1%	743	29%	2545
1999																											
Inv.	842	7%	655	6%	1677	14%	2044	18%	4847	42%	10066	87%	553	5%	16	0%	353	3%	28	0%	11015	95%	116	1%	438	4%	11570
Desinv.	926	8%	1147	10%	1552	14%	1794	16%	4469	40%	9889	89%	396	4%	4	0%	296	3%	9	0%	10594	96%	61	1%	397	4%	11051
Inv. Líquido	-84	-16%	-492	-95%	125	24%	250	48%	378	73%	177	34%	157	30%	12	2%	57	11%	19	4%	422	81%	56	11%	41	8%	519

* Austrália, Canadá, República da Coreia, Hungria, Islândia, Nova Zelândia, Polónia, República Checa, Turquia.

Nota: Por força das alterações metodológicas verificadas ao nível da contabilização das operações de Investimento Directo Estrangeiro observam-se ligeiras discrepâncias nas séries estatísticas. Ainda assim, as tendências de fundo jamais poderão ser postas em causa.

Fonte: Banco de Portugal

Como poderemos constatar pela análise da *Tabela n.º 28*, durante o período que decorre entre 1985 e 1999, os principais países investidores directos na economia portuguesa pertenciam à UE, com um volume total de IDE acumulado de 10.966 milhões de euros, isto é, cerca de 67% do total cf. *Tabela n.º 29*, infra. Nesse mesmo período, os principais parceiros comunitários investidores na economia nacional eram, por ordem decrescente de importância, o Reino Unido, com 17% do IDEP líquido acumulado, a Espanha, com 14%, a Alemanha, a França e os EUA com cerca de 9% cada. Note-se que Espanha constituiu-se desde 1996 como o maior investidor líquido na economia portuguesa, no entanto, por força do elevado desinvestimento ocorrido durante o ano de 1999, cerca de 492 milhões de euros, aliás, na sequência da tendência geral de retirada de investimento directo observada em Portugal, acaba por perder essa mesma posição. Neste contexto, registe-se ainda a quebra muito significativa do investimento directo líquido com origem nos países da UE, ocorrida durante o ano de 1997, 1998 e 1999, facto que se reflectiu no decréscimo do respectivo peso relativo nos fluxos líquidos totais de IDE, que terá passado de 92% em 1996 para 32% em 1999. De facto, se o IDEP com origem na UE cresceu em termos absolutos, o desinvestimento cresce mais que proporcionalmente, daí resultando uma quebra nítida do peso relativo desse grupo de países no IDEP.

Tabela n.º 29 - Repartição Geográfica dos Fluxos Líquidos de IDEP, 1985-1999

	<i>IDEP Acumulado (x 10⁶ Euros)</i>	<i>%</i>
Alemanha	1429	9%
Espanha	2257	14%
França	1532	9%
Reino Unido	2732	17%
Outros	2984	18%
UE	10922	67%
EUA	1548	9%
Japão	192	1%
Suíça	1030	6%
Outros	384	2%
OCDE	14089	86%
Brasil	446	3%
Resto do Mundo	1804	11%
IDE Total	16294	100%

Fonte: Banco de Portugal.

Neste mesmo contexto, importa de igual modo proceder à análise da repartição do Investimento Directo Estrangeiro em Portugal pelo tipo de operação que lhe está associada, sendo de registar que duas rubricas assumem desde logo particular destaque, como sejam as “operações no capital das

empresas”, que englobam a constituição de empresas, os aumentos de capital e a aquisição de quotas/acções, e os “empréstimos e suprimentos”, que constituem capitais alheios afectos à exploração de actividades da EMN fora do país de origem do investidor; conforme *Tabela n.º 30*, infra. No seu conjunto estas rubricas representaram cerca de 88,7% do investimento bruto total e 76,5% do investimento líquido realizado nos últimos 15 anos em Portugal.

Tabela n.º 30 - Repartição do IDEP por Tipo de Operação, 1985-1999

Operações no capital das empresas															x 10 ³ Euros	
Constituição de Empresas	Aumento Capital			Aquisição Quotas/Acç.			Total		Lucros Reinvest.	Empréstimos e Suprim.		Operações sobre Imóveis		Outros	Total	
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%			
1985																
Inv.							161,2	61,4	10,0	3,8	38,2	14,6	53,0	20,2		262,4
Desinv.							5,2	40,1	0,0	0,0	6,7	52,0	1,0	7,9		12,9
Inv. Líquido	0,0		0,0			0,0	156,0	62,5	10,0	4,0	31,5	12,6	52,0	20,8	0,0	249,5
1986																
Inv.							109,8	49,9	8,7	4,0	36,7	16,7	64,7	29,4		219,9
Desinv.							9,4	58,4	0,0	0,0	5,8	36,2	0,9	5,4		16,2
Inv. Líquido	0,0		0,0			0,0	100,3	49,3	8,7	4,3	30,9	15,1	63,8	31,3	0,0	203,7
1987																
Inv.							221,5	53,5	29,6	7,2	55,6	13,4	107,1	25,9		413,8
Desinv.							35,7	69,7	0,0	0,0	14,5	28,2	1,0	2,0		51,3
Inv. Líquido	0,0		0,0			0,0	185,7	51,2	29,6	8,2	41,1	11,3	106,1	29,3	0,0	362,5
1988																
Inv.							448,4	58,3	32,7	4,3	90,1	11,7	197,4	25,7		768,6
Desinv.							22,8	40,3	0,0	0,0	27,2	48,1	6,5	11,6		56,6
Inv. Líquido	0,0		0,0			0,0	425,5	59,8	32,7	4,6	62,9	8,8	190,9	26,8	0,0	712,0
1989																
Inv.							1111,7	73,0	53,4	3,5	210,9	13,8	190,9	12,5	34,8	1522,6
Desinv.							52,6	51,3	0,0	0,0	35,1	34,3	26,3	25,6	0,0	102,4
Inv. Líquido	0,0		0,0			0,0	1059,2	74,6	53,4	3,8	175,8	12,4	164,7	11,6	34,8	1420,2
1990																
Inv.							1739,0	71,0	73,5	3,0	295,3	12,1	266,3	10,9	38,0	2448,5
Desinv.							212,3	55,1	0,0	0,0	119,0	30,9	40,8	10,6	0,0	385,3
Inv. Líquido	0,0		0,0			0,0	1526,7	74,0	73,5	3,6	176,4	8,5	225,5	10,9	38,0	2063,2
1991																
Inv.							2209,9	81,3	44,6	1,6	264,8	9,7	156,4	5,8	24,6	2718,6
Desinv.							615,5	69,7	0,0	0,0	217,8	24,7	37,8	4,3	0,0	882,6
Inv. Líquido	0,0		0,0			0,0	1594,4	86,8	44,6	2,4	47,0	2,6	118,6	6,5	24,6	1836,0
1992																
Inv.							1986,1	82,6	29,6	1,2	273,2	11,4	139,2	5,8	31,6	2403,4
Desinv.							699,4	76,9	0,0	0,0	93,4	10,3	117,2	12,9	0,0	910,0
Inv. Líquido	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1286,8	86,2	29,6	2,0	179,7	12,0	22,0	1,5	31,6	1493,4
1993																
Inv.	98,5	4,2	1138,3	48,0	466,9	19,7	1703,7	71,8	4,6	0,2	464,9	19,6	89,9	3,8	108,6	2371,8
Desinv.	31,0	2,7	129,5	11,5	681,8	60,4	842,3	74,6	7,0	0,6	228,4	20,2	27,7	2,5	23,3	1128,6
Inv. Líquido	67,5	5,4	1008,8	81,1	-214,9	-17,3	861,4	69,3	-2,3	-0,2	236,5	19,0	62,2	5,0	85,4	1243,2
1994																
Inv.	73,3	4,3	717,5	41,8	203,6	11,9	994,4	57,9		0,0	581,3	33,8	107,6	6,3	34,8	1718,2
Desinv.	3,1	0,5	27,6	4,1	161,7	23,8	192,5	28,3		0,0	433,1	63,7	27,2	4,0	26,9	679,7
Inv. Líquido	70,1	6,8	690,0	66,4	41,9	4,0	802,0	77,2		0,0	148,2	14,3	80,4	7,7	7,9	1038,5
1995																
Inv.	45,1	1,4	612,8	18,9	289,1	8,9	947,1	29,3		0,0	2079,7	64,3	124,7	3,9	85,3	3236,7
Desinv.	0,2	0,0	183,9	6,8	631,5	23,2	830,5	30,6		0,0	1815,7	66,8	51,5	1,9	19,1	2716,8
Inv. Líquido	45,0	8,7	428,9	82,5	-342,4	-65,9	116,5	22,4		0,0	263,9	50,8	73,2	14,1	66,2	519,8
1996																
Inv.	14,1	0,4	495,0	14,2	270,3	7,8	779,3	22,4		0,0	2485,9	71,4	139,2	4,0	77,8	3482,2
Desinv.	0,6	0,0	53,0	1,8	289,3	9,6	342,9	11,4		0,0	2602,9	86,5	57,1	1,9	5,6	3008,5
Inv. Líquido	13,4	2,8	442,0	93,3	-19,0	-4,0	436,4	92,1		0,0	-117,0	-24,7	82,2	17,3	72,2	473,8
1997																
Inv.	185,2	2,4	616,9	7,9	754,7	9,7	1566,8	20,1	928,1	11,9	5076,3	65,0	173,0	2,2	72,4	7806,6
Desinv.	1,7	0,0	378,4	6,5	467,4	8,0	847,5	14,6	403,3	6,9	4483,1	77,1	74,3	1,3	8,7	5816,9
Inv. Líquido	183,5	9,2	238,5	12,0	287,3	14,4	719,3	36,2	524,8	26,4	593,1	29,8	98,7	5,0	63,8	1989,7
1998																
Inv.	27,9	0,2	1786,8	15,7	693,1	6,1	2507,8	22,0	949,1	8,3	7664,0	67,3	243,8	2,1	20,1	11384,8
Desinv.	13,4	0,2	109,3	1,2	1213,9	13,7	1336,6	15,1	403,3	4,6	7015,3	79,4	81,1	0,9	3,3	0,2
Inv. Líquido	14,5	0,6	1677,4	65,9	-520,7	-20,5	1171,1	46,0	545,8	21,4	648,7	25,5	162,7	6,4	16,8	8839,6
1999																
Inv.	12,9	0,1	581,6	5,0	552,3	4,8	1146,8	9,9	967,1	8,4	9176,2	79,3	262,2	2,3	17,6	11570,0
Desinv.	3,4	0,0	146,6	1,3	1257,8	11,4	1407,8	12,7	403,3	3,6	9118,1	82,5	117,9	1,1	4,5	11051,4
Inv. Líquido	9,6	1,8	435,1	83,9	-705,6	-136,1	-261,0	-50,3	563,8	108,7	58,2	11,2	144,4	27,8	13,1	518,6
Acum.																
Inv.	457,0	0,9	5948,9	11,4	3230,1	6,2	17633,5	33,7	3131,1	6,0	28793,1	55,0	2086,8	4,0	545,7	52327,9
Desinv.	53,5	0,1	1028,2	2,9	4703,4	13,2	7453,1	20,9	1216,9	3,4	26216,2	73,5	856,2	2,4	91,3	35658,8
Inv. Líquido	403,5	2,4	4920,6	29,5	-1473,4	-8,8	10180,4	61,1	1914,2	11,5	2576,8	15,5	1682,5	10,1	454,3	16669,1

Fonte: Banco de Portugal

Entre 1985 e 1994, observa-se uma clara predominância em termos de fluxos de entrada de IDE no país das operações no capital das empresas, referentes essencialmente a operações de aumento de capital, que atingiram o peso máximo de 82,6% do investimento bruto efectuado no ano de 1992, em contraste nítido com o comportamento da rubrica empréstimos e suprimentos, cujo valor não foi além dos 33,8% em 1994. Por seu turno, desde 1995, vem-se assistindo a um acréscimo exponencial ao nível da rubrica empréstimos e suprimentos no que se refere às entradas de capital produtivo na economia nacional, atingindo sempre valores superiores a 60% do IDEP bruto, com um máximo de 79,3% no ano de 1999. Em simultâneo, regista-se uma quebra significativa ao nível das operações no capital das empresas, cujo peso nos fluxos brutos de investimento directo do exterior atinge o valor mínimo de 9,9% em 1999.

Ora, neste contexto, não deixa de ser eloquente o facto de os fluxos de saída de capital produtivo registarem idêntico comportamento, concentrando-se maioritariamente na rubrica empréstimos e suprimentos, que terá passado de 20,2% para 86,5% dos fluxos totais entre 1993 e 1997, representando aproximadamente 82,5% do desinvestimento verificado no ano de 1999.

Portanto, os fluxos de entrada e saída de investimento directo na economia portuguesa tendem a concentrar-se sob a forma de empréstimos e suprimentos, ou seja, de meras operações de gestão financeira das empresas sem quaisquer efeitos em termos reais no capital afecto ao risco do negócio, remetendo para a existência de uma nova lógica de gestão financeira integrada por parte das empresas transnacionais que, reflectindo a nova realidade económica e monetária da Europa, não deixa de reflectir também a falta de condições de atractividade actualmente existentes em Portugal.

Em consequência desta tendência o investimento líquido externo apresenta-se a partir de 1994 notoriamente inferior ao desinvestimento, assumindo prioritariamente a forma de operações no capital das empresas, mais concretamente de aumentos de capital, uma vez que a constituição de novas empresas reveste-se de uma importância pouco significativa e, ao nível da aquisição de quotas/acções, o desinvestimento vem superando largamente o investimento.

Em suma, o comportamento do IDE no decurso da segunda metade da década de 90, parece evidenciar neste capítulo um futuro menos esperançoso para a economia portuguesa, uma vez que, por um lado, observa-se uma forte alienação das posições detidas pelos investidores estrangeiros na economia nacional, por outro, ao concentrar-se essencialmente em torno da rubrica empréstimos e

suprimentos, adivinha-se uma forte instabilidade no investimento directo, uma vez que é possível ao investidor retirar-se mais facilmente da sua posição investidora.

Ora, tal como referimos oportunamente, logo após a adesão de Portugal à CE, regista-se um crescimento gradual do IDPE, essencialmente a partir de 1989, conforme se poderá constatar pela análise da *Tabela n.º 31*, facto que atesta o acréscimo gradativo no processo de internacionalização do tecido produtivo nacional, obrigado a adaptar-se às novas condições de concorrência internacional.

Em 1993/94 verifica-se um certo abrandamento nos fluxos líquido de IDPE, em consequência de alguma retracção no ritmo de crescimento económico interno, mantendo-se, ainda assim, a níveis muito superiores face aos valores máximos registados nos anos 80. A partir de 1995, ano em que o IDPE iguala o IDEP, assiste-se ao crescimento exponencial do investimento directo português no exterior, que acaba mesmo por atingir a sua expressão máxima em 1998/99; conforme se poderá constatar pela análise da *Figura n.º 5* em que se observa que o IDPE atinge o diferencial máximo absoluto face ao IDEP.

Tabela n.º 31 - Repartição Geográfica do IDPE, 1985-1999

Unid.: x 10⁶ Euro

OCDE																													
UE											EUA		% JPN	% Suíça	% Outro*	% Total	% PALOP	% Brasil	% R. Mundo	% Total									
	D	%	E	%	F	%	UK	%	Outros	%	Total	%		%		%		%		%		%		%					
1985																													
Inv.	0	1%	1	3%	2	9%	0	2%	0	1%	3	15%	6	29%	0	0%	0	0%	0	0%	9	45%	5	26%	0	0%	6	29%	20
Desinv.	0	0%	0	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	1%	0	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	2%	0	0%	0	0%	1	75%	1
Inv. Líquido	0	1%	1	3%	2	9%	0	2%	0	1%	3	16%	6	30%	0	0%	0	0%	0	0%	9	46%	5	27%	0	0%	5	27%	15
1986																													
Inv.	0	1%	1	6%	1	3%	0	2%	1	6%	3	18%	1	9%	0	0%	0	0%	0	0%	5	27%	5	30%	0	0%	7	42%	17
Desinv.	0	0%	0	5%	0	3%	0	0%	0	12%	1	19%	1	27%	0	0%	0	0%	0	0%	1	46%	0	16%	0	0%	1	38%	3
Inv. Líquido	0	1%	1	7%	0	3%	0	2%	1	5%	3	18%	1	5%	0	0%	0	0%	0	0%	3	24%	5	33%	0	1%	6	43%	14
1987																													
Inv.	0	1%	2	6%	4	14%	1	5%	4	15%	11	41%	3	12%	0	0%	0	0%	0	0%	14	53%	2	9%	0	0%	10	38%	26
Desinv.	0	0%	0	0%	18	52%	1	3%	6	17%	25	72%	1	3%	0	0%	0	0%	0	0%	26	75%	2	5%	0	0%	6	17%	34
Inv. Líquido	0	-2%	2	-20%	-14	175%	0	-3%	-2	24%	-14	173%	2	-27%	0	0%	0	0%	0	0%	-12	147%	1	-7%	0	0%	4	-49%	-8
1988																													
Inv.	0	0%	20	52%	0	1%	2	5%	4	10%	26	69%	4	10%	0	0%	0	0%	0	0%	30	79%	2	4%	1	4%	5	13%	38
Desinv.	0	0%	0	1%	0	1%	0	0%	1	25%	1	27%	1	27%	0	0%	0	0%	0	0%	3	53%	1	11%	0	0%	1	28%	5
Inv. Líquido	0	0%	20	61%	0	1%	2	6%	3	8%	25	76%	2	7%	0	0%	0	0%	0	0%	27	83%	1	3%	1	4%	3	10%	33
1989																													
Inv.	0	0%	16	21%	3	3%	29	36%	2	2%	49	62%	2	3%	0	0%	1	1%	0	0%	53	66%	21	26%	4	5%	13	16%	75
Desinv.	0	0%	1	15%	0	6%	0	1%	0	0%	1	26%	0	2%	0	0%	0	0%	0	0%	1	28%	0	0%	2	36%	0	0%	5
Inv. Líquido	0	0%	16	21%	2	3%	29	38%	2	2%	48	65%	2	3%	0	0%	1	1%	0	0%	51	69%	21	28%	3	4%	13	17%	75
1990																													
Inv.	0	0%	33	21%	27	17%	45	28%	5	3%	110	69%	20	12%	0	0%	0	0%	4	3%	134	85%	7	5%	5	3%	1	0%	155
Desinv.	0	1%	0	1%	2	32%	0	0%	0	1%	2	35%	0	0%	0	0%	0	0%	0	10%	2	45%	0	7%	0	0%	0	7%	5
Inv. Líquido	0	0%	33	21%	26	17%	45	29%	4	3%	108	70%	20	13%	0	0%	0	0%	4	2%	132	86%	7	4%	5	3%	0	0%	154
1991																													
Inv.	1	0%	177	47%	65	17%	9	2%	41	11%	293	78%	6	2%	0	0%	7	2%	4	1%	311	82%	7	2%	0	0%	57	15%	377
Desinv.	0	1%	3	7%	2	5%	2	5%	0	0%	6	17%	0	0%	0	0%	0	0%	0	1%	7	18%	1	2%	0	0%	29	78%	38
Inv. Líquido	1	0%	174	51%	63	19%	8	2%	41	12%	287	84%	6	2%	0	0%	7	2%	4	1%	304	90%	7	2%	0	0%	28	8%	340
1992																													
Inv.	0	0%	254	52%	48	10%	61	13%	30	6%	394	81%	9	2%	0	0%	9	2%	0	0%	412	85%	13	3%	2	0%	58	12%	486
Desinv.	0	0%	4	15%	0	0%	1	3%	0	1%	4	19%	1	5%	0	0%	0	0%	0	0%	6	24%	1	3%	0	0%	17	73%	23
Inv. Líquido	0	0%	251	54%	48	10%	60	13%	30	6%	389	84%	8	2%	0	0%	9	2%	0	0%	406	88%	13	3%	2	0%	41	9%	463
1993																													
Inv.	1	0%	94	35%	21	8%	10	4%	37	14%	164	62%	20	8%	0	0%	13	5%	8	3%	205	77%	10	4%	0	0%	50	19%	265
Desinv.	10	6%	14	9%	9	6%	15	10%	34	22%	82	54%	12	8%	0	0%	2	1%	7	5%	103	68%	0	0%	1	0%	48	32%	153
Inv. Líquido	-9	-8%	80	71%	12	10%	-5	-4%	4	3%	82	72%	8	7%	0	0%	11	10%	1	1%	102	90%	10	9%	0	0%	1	1%	113
1994																													
Inv.	2	1%	68	25%	19	7%	44	16%	46	17%	178	65%	33	12%	0	0%	2	1%	4	1%	217	79%	22	8%	2	1%	33	12%	274
Desinv.	1	3%	9	22%	2	4%	1	2%	3	7%	16	39%	6	15%	0	0%	2	6%	3	8%	27	68%	0	0%	0	0%	13	32%	40
Inv. Líquido	1	0%	59	25%	17	7%	43	18%	43	18%	163	69%	27	12%	0	0%	0	0%	1	0%	191	81%	22	9%	2	1%	20	8%	234
1995																													
Inv.	3	0%	293	42%	160	23%	31	5%	70	10%	558	81%	27	4%	0	0%	1	0%	7	1%	592	86%	20	3%	24	3%	55	8%	690
Desinv.	1	1%	33	19%	101	58%	8	5%	12	7%	156	89%	16	9%	0	0%	2	1%	0	0%	174	99%	1	0%	0	0%	0	0%	175
Inv. Líquido	2	0%	259	50%	59	11%	23	5%	58	11%	402	78%	11	2%	0	0%	-1	0%	6	1%	419	81%	19	4%	24	5%	55	11%	515
1996																													
Inv.	12	1%	118	13%	35	4%	45	5%	183	20%	394	44%	38	4%	0	0%	5	1%	11	1%	449	50%	43	5%	239	27%	166	19%	890
Desinv.	2	1%	62	21%	37	12%	36	12%	82	27%	219	73%	3	1%	0	0%	3	1%	1	0%	226	76%	15	5%	46	15%	12	4%	290
Inv. Líquido	10	2%	56	9%	-2	0%	10	2%	101	17%	175	29%	36	6%	0	0%	2	0%	10	2%	223	37%	29	5%	193	32%	154	26%	590
1997																													
Inv.	2	0%	285	15%	42	2%	53	3%	615	33%	998	54%	57	3%	0	0%	6	0%	15	1%	1076	58%	80	4%	435	23%	264	14%	1850
Desinv.	2	1%	32	8%	7	2%	19	5%	20	5%	79	21%	16	4%	0	0%	6	2%	1	0%	102	27%	16	4%	9	2%	256	67%	380
Inv. Líquido	0	0%	254	17%	35	2%	34	2%	595	40%	918	62%	42	3%	0	0%	0	0%	14	1%	974	66%	64	4%	426	29%	7	0%	1470
1998																													
Inv.	56	1%	317	4%	26	0%	51	1%	941	12%	1390	18%	77	1%	0	0%	17	0%	42	1%	1527	19%	67	1%	2618	33%	3716	47%	7920
Desinv.	1	0%	52	1%	7	0%	32	1%	189	4%	281	5%	6	0%	0	0%	14	0%	1	0%	302	6%	15	0%	231	4%	4816	90%	5360
Inv. Líquido	55	2%	264	10%	19	1%	19	1%	752	29%	1110	43%	71	3%	0	0%	3	0%	41	2%	1225	48%	52	2%	2387	93%	-1100	-43%	2560
1999																													
Inv.	57	1%	428	6%	25	0%	126	2%	864	12%	1500	20%	56	1%	0	0%	19	0%	154	2%	1728	24%	126	2%	1554	21%	3933	54%	7340
Desinv.	46	1%	1065	22%	36	1%	72	1%	2079	43%	3297	69%	10	0%	0	0%	6	0%	11	0%	3324	69%	17	0%	57	1%	1396	29%	4790
Inv. Líquido	10	0%	-637	-25%	-10	0%	55	2%	-1215	-48%	-1798	-71%	46	2%	0	0%	12	0%	143	6%	-1596	-63%	109	4%	1497	59%	2537	100%	2540

* Austrália, Canadá, Hungria, Islândia, México, Nova Zelândia, Polónia, República Checa, Turquia.

Nota: Por força das alterações metodológicas verificadas ao nível da contabilização das operações de Investimento Directo Estrangeiro observam-se ligeiras discrepâncias nas séries estatísticas. Ainda assim, as tendências não são afectadas.

Fundo: Banco de Portugal

A União Europeia constituiu-se efectivamente como o principal destino de IDPE até ao ano de 1995, absorvendo cerca de 70% dos fluxos líquidos de investimento directo. A partir desse ano regista-se um forte crescimento do investimento directo português no Brasil que representou, em 1998 e 1999, cerca de 93% e 59% do total de líquido de IDPE, respectivamente.

Neste contexto, importa ainda salientar que, entre 1985 e 1996, o stock líquido de investimento directo acumulado na UE correspondeu a 65,5% do investimento total, com Espanha a absorver 37,3%, portanto a maior parcela, e a França e Reino Unido com idêntico peso, a recolher cerca de 8,4% do stock acumulado naquele período. O Brasil que representava, sensivelmente 9% do stock líquido de IDPE acumulado entre 1985 e 1996, constituiu-se, entre 1985 e 1999, como principal destino de IDPE. De facto, tal como resulta da análise da *Tabela n.º 32*, o Brasil passou, no prazo mínimo que decorre entre 1997 e 1999, a liderar a lista de países em que Portugal detém posição enquanto investidor directo, com cerca de 41,7% do stock líquido acumulado entre 1985 e 1999.

No que se refere ao espaço económico comunitário, as principais nações de destino de IDPE, no decurso do período em análise, portanto, entre 1985 e 1999, são a Espanha (9,11%), o Reino Unido (3,54%) e a França (2,83%). Saliente-se ainda o crescimento recente do peso no IDPE dos outros países comunitários, que representam actualmente cerca de 4,55% dos fluxos líquidos acumulados; acréscimo esse maioritariamente explicado pelo aumento do IDPE na Irlanda e na Ilha de Cayman.

Tabela n.º 32 - Repartição Geográfica dos Fluxos Líquidos de IDPE, 1985-1999

	<i>IDEP Acumulado (x 10⁹ Euros)</i>	<i>%</i>
Alemanha	72	0,79%
Espanha	832	9,11%
França	258	2,82%
Reino Unido	323	3,54%
Outros	415	4,55%
U E	1901	20,81%
EUA	287	3,14%
Japão	0	0,00%
Suíça	45	0,49%
Outros	225	2,46%
OCDE	2457	26,91%
PALOP	363	3,97%
Brasil	4539	49,71%
Resto do Mundo	1774	19,43%
IDE Total	9132	100%

Fonte: Banco de Portugal.

Um outro aspecto a destacar no âmbito desta abordagem empírica resulta da análise da distribuição do

IDPE por o tipo de operação, conforme *Tabela n.º 33*, que se anexa.

Tabela n.º 33 - Repartição do IDPE por Tipo de Operação, 1985-1999

														x 10³ Euros			
Operações no capital das empresas								Lucros Reinvest.		Empréstimos e Suprim.		Operações sobre Imóveis		Outros		Total	
Constituição		Aumento		Aquisição		Total		%	%	%	%	%	%	%			
de Empresas	%	Capital	%	Quotas/Ações	%	%											
1985																	
Inv.					8,1	40,6	1,1	5,7	3,4	17,1	0,1	0,3	7,3	36,3	20,0		
Desinv.					0,5	58,0	0,0	0,0	0,2	20,4	0,2	21,7	0,0	0,0	0,8		
Inv. Líquido		0,0		0,0		7,7	39,9	1,1	5,9	3,3	17,0	-0,1	-0,6	7,3	19,2		
1986																	
Inv.					7,0	42,1	0,9	5,4	3,2	19,5	0,0	0,0	5,5	33,0	16,6		
Desinv.					2,0	73,4	0,0	0,0	0,7	26,6	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8		
Inv. Líquido		0,0		0,0		5,0	35,8	0,9	6,5	2,5	18,1	0,0	0,0	5,5	13,8		
1987																	
Inv.					19,0	72,5	0,5	1,9	2,8	10,6	0,0	0,0	3,9	15,0	26,3		
Desinv.					9,6	27,8	0,0	0,0	24,9	72,2	0,0	0,0	0,0	0,0	34,4		
Inv. Líquido		0,0		0,0		9,5	-116,0	0,5	-6,2	-22,1	270,5	0,0	0,0	3,9	-8,2		
1988																	
Inv.					28,9	76,2	1,6	4,3	2,2	5,7	0,0	0,1	5,2	13,7	37,9		
Desinv.					4,3	82,1	0,0	0,0	0,5	10,4	0,4	7,5	0,0	0,0	5,2		
Inv. Líquido		0,0		0,0		24,6	75,3	1,6	5,0	1,6	5,0	-0,3	-1,0	5,2	32,6		
1989																	
Inv.					71,6	90,3	0,1	0,1	5,2	6,6	0,3	0,3	2,1	2,7	79,3		
Desinv.					4,1	85,8	0,0	0,0	0,7	14,2	0,0	0,0	0,0	0,0	4,7		
Inv. Líquido		0,0		0,0		67,6	90,6	0,1	0,1	4,5	6,1	0,3	0,4	2,1	74,6		
1990																	
Inv.					85,3	53,7	2,9	1,8	66,4	41,8	0,2	0,1	4,1	2,6	158,9		
Desinv.					1,3	27,6	0,0	0,0	3,4	72,4	0,0	0,0	0,0	0,0	4,7		
Inv. Líquido		0,0		0,0		84,1	54,5	2,9	1,9	63,0	40,8	0,2	0,1	4,1	154,2		
1991																	
Inv.					250,2	66,3	0,1	0,0	116,9	31,0	0,5	0,1	9,8	2,6	377,4		
Desinv.					33,5	89,0	0,0	0,0	4,2	11,0	0,0	0,0	0,0	0,0	37,7		
Inv. Líquido		0,0		0,0		216,6	63,8	0,1	0,0	112,7	33,2	0,5	0,1	9,8	339,7		
1992																	
Inv.					387,7	79,7	0,4	0,1	66,8	13,7	2,1	0,4	29,4	6,0	486,4		
Desinv.					4,5	19,2	0,0	0,0	18,8	80,8	0,0	0,0	0,0	0,0	23,3		
Inv. Líquido		0,0		0,0		383,3	82,8	0,4	0,1	48,0	10,4	2,1	0,4	29,4	463,1		
1993																	
Inv.	37,8	14,3	48,6	18,3	28,8	10,9	115,2	43,4	10,0	3,8	96,5	36,4	8,2	3,1	35,4	13,3	265,3
Desinv.	9,2	6,0	15,0	9,8	52,5	34,4	76,7	50,3	0,3	0,2	62,6	41,0	2,2	1,5	10,8	7,1	152,6
Inv. Líquido	28,6	25,4	33,6	29,8	-23,7	-21,0	38,5	34,2	9,7	8,6	34,0	30,1	6,0	5,3	24,6	21,8	112,7
1994																	
Inv.	51,7	18,9	45,1	16,5	70,7	25,8	167,5	61,2	0,0	0,0	82,3	30,0	15,0	5,5	9,1	3,3	273,9
Desinv.	0,5	1,4	1,9	4,7	13,4	33,8	15,8	39,9	0,0	0,0	19,9	50,3	3,1	8,0	0,7	1,8	39,6
Inv. Líquido	51,2	21,8	43,2	18,4	57,3	24,5	151,7	64,7	0,0	0,0	62,4	26,6	11,8	5,0	8,4	3,6	234,3
1995																	
Inv.	39,9	5,8	112,3	16,3	214,9	31,1	367,0	53,2	0,3	0,0	192,9	27,9	18,4	2,7	111,5	16,2	690,1
Desinv.	0,5	0,3	5,3	3,1	3,5	2,0	9,4	5,4	0,0	0,0	162,8	93,2	2,3	1,3	0,2	0,1	174,7
Inv. Líquido	39,4	7,6	106,9	20,7	211,3	41,0	357,6	69,4	0,3	0,1	30,1	5,8	16,1	3,1	111,3	21,6	515,4
1996																	
Inv.	47,2	6,0	138,4	17,7	383,3	49,0	568,9	72,7	0,0	0,0	154,6	19,7	23,7	3,0	35,7	4,6	782,9
Desinv.	0,6	0,3	3,5	1,8	75,2	39,6	79,3	41,7	0,0	0,0	106,6	56,1	3,2	1,7	1,0	0,5	190,0
Inv. Líquido	46,6	7,9	134,9	22,8	308,1	52,0	489,6	82,6	0,0	0,0	48,0	8,1	20,5	3,5	34,8	5,9	592,8
1997																	
Inv.	39,6	2,1	443,0	23,9	685,0	36,9	1167,6	62,9	257,2	13,9	340,7	18,4	30,4	1,6	59,2	3,2	1855,1
Desinv.	0,8	0,2	1,1	0,3	17,4	4,5	19,2	5,0	67,1	17,5	292,3	76,1	4,3	1,1	1,2	0,3	384,1
Inv. Líquido	38,8	2,6	441,9	30,0	667,7	45,4	1148,4	78,1	190,1	12,9	48,4	3,3	26,1	1,8	58,0	3,9	1471,0
1998																	
Inv.	107,9	1,4	1418,8	17,9	1198,9	15,1	2725,6	34,4	265,4	3,3	4829,3	60,9	31,2	0,4	76,7	1,0	7928,2
Desinv.	0,5	0,0	10,1	0,2	258,4	4,8	269,0	5,0	68,7	1,3	5018,5	93,5	7,9	0,1	0,5	0,0	5364,5
Inv. Líquido	107,4	4,2	1408,7	54,9	940,4	36,7	2456,6	95,8	196,7	7,7	-189,2	-7,4	23,4	0,9	76,2	3,0	2563,7
1999																	
Inv.	34,9	0,5	589,1	8,0	1110,2	15,1	1734,2	23,6	270,7	3,7	5229,5	71,2	47,1	0,6	61,0	0,8	7342,5
Desinv.	5,1	0,1	15,2	0,3	1212,4	25,3	1232,7	25,7	69,2	1,4	3485,2	72,7	7,6	0,2	0,1	0,0	4794,8
Inv. Líquido	29,7	1,2	573,9	22,5	-102,2	-4,0	501,5	19,7	201,5	7,9	1744,3	68,5	39,5	1,6	60,9	2,4	2547,7
Acum.																	
Inv.	359,1	1,8	2795,2	13,7	3691,8	18,1	7703,9	37,9	811,2	4,0	11192,6	55,0	177,0	0,9	456,1	2,2	20340,8
Desinv.	17,3	0,2	52,0	0,5	1632,8	14,6	1761,8	15,7	205,3	1,8	9201,1	82,1	31,1	0,3	14,5	0,1	11213,8
Inv. Líquido	341,8	3,7	2743,1	30,1	2059,0	22,6	5942,1	65,1	605,8	6,6	1991,5	21,8	145,9	1,6	441,5	4,8	9126,9

Fonte: Banco de Portugal.

Neste caso, e ao contrário do observado no ponto anterior, o investimento português no estrangeiro assume, entre 1985 e 1997, a forma predominante de operações no capital das empresas, com valores compreendidos entre o limite mínimo de 40,6%, em 1985, e máximo de 90,3%, em 1989, do IDPE bruto total. No que respeita aos empréstimos e suprimentos, esta rubrica apresenta uma expressão mais reduzida do que a evidenciada ao nível do IDE em Portugal, variando entre um valor mínimo de 5,7% em 1988 e um valor máximo de 36,4% em 1993. No entanto, nos dois últimos anos, os empréstimos e suprimentos ultrapassaram claramente o peso relativo das operações no capital das empresas, atingindo em 1999 o valor de 71,2% do investimento total efectuado além-fronteiras pelas empresas portuguesas.

No que se refere desta vez ao desinvestimento português no exterior, embora concentrado maioritariamente na rubrica de empréstimos e suprimentos, este revela-se bastante inferior ao desinvestimento estrangeiro em território nacional, o que é perfeitamente natural se considerarmos que apenas no decurso dos últimos cinco anos da década de 90 começam a surgir sinais inequívocos da dinâmica do processo internacionalização da economia portuguesa.

Finalmente, em matéria de investimento líquido, verifica-se que este agregado tem tendência a assumir a forma predominante de operações no capital das empresas, com particular destaque para as operações de aumento de capital e aquisição de quotas/acções, representando, respectivamente, 30% e 22,6% do investimento líquido acumulado na última década e meia. Ou seja, os agentes económicos nacionais parecem denunciar assim uma certa aversão ao risco, patente na preferência inequívoca pela aquisição de partes de capital em empresas já existentes e pelo reforço de investimentos prévios, ao invés da constituição de novas unidades produtivas.

5.2.) A inserção internacional dos Países Ibéricos nos Fluxos Mundiais de IDE

A análise da **Tabela n.º 34** permite-nos escarpelizar a inserção dos países ibéricos nos fluxos mundiais de Investimento Directo Estrangeiro.

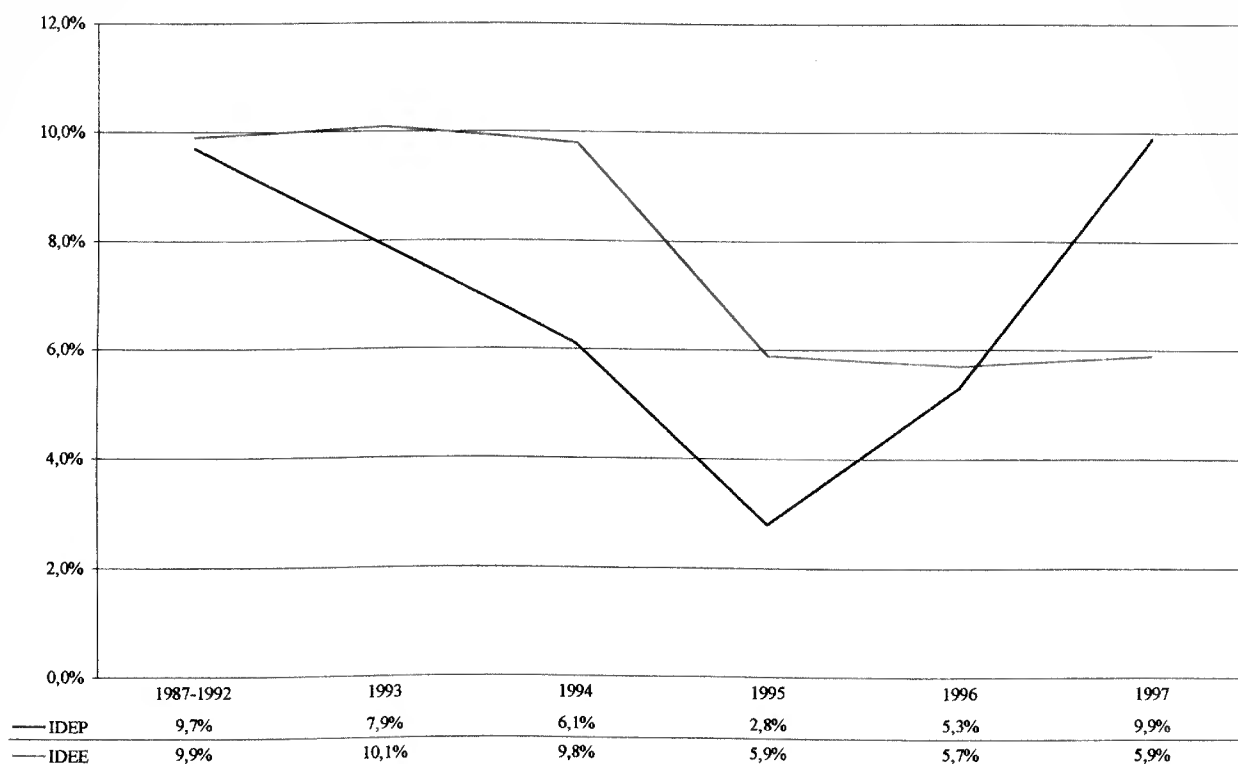
Tabela n.º 34 - Fluxos Líquidos de Investimento Directo Estrangeiro em Portugal e em Espanha, 1987-1998

	Unid.: x 10 ⁶ USD						
	1987-1992 (média anual)	1993	1994	1995	1996	1997	1998
IDE _W – Total Mundial	173530	219421	253506	328862	358869	464341	643879
IDE _{PD} – Países Desenvolvidos	136628	133850	146379	208372	211120	273276	460431
IDE _{EO} – Europa Ocidental	75507	78684	84345	121522	115346	134915	237425
IDE _{UE} – União Europeia	72677	76755	77505	102526	108921	126194	230008
IDE _A – Áustria	648	1129	2117	1904	4426	2384	5915
IDE _{F/L} – Bélgica/Luxemburgo	7214	10750	8514	10811	14060	12452	20889
IDE _{DK} – Dinamarca	897	1713	5006	4139	773	2801	6623
IDE _{FIN} – Finlândia	377	864	1496	1044	1109	2114	11115
IDE _F – França	12092	16439	15580	23681	21960	23178	28039
IDE _D – Alemanha	2560	368	7134	12036	5636	9606	19877
IDE _{EL} – Grécia	938	977	981	1053	1058	984	700
IDE _{IRL} – Irlanda	615	1121	838	1447	2618	2727	6820
IDE _I – Itália	4317	4383	2163	4878	3523	3700	2611
IDE _{NL} – Países Baixos	7174	8549	7326	12151	14763	9416	31859
IDE _P – Portugal	1676	1534	1270	685	1368	2544	1771
IDE _E – Espanha	9943	9605	9384	6839	6732	6388	11307
IDE _S – Suécia	2070	3842	6350	1454	5070	10910	19358
IDE _{UK} – Reino Unido	22156	15481	9346	20404	25825	36990	63124
IDE _P / IDE _W	0,97%	0,70%	0,50%	0,21%	0,38%	0,55%	0,28%
IDE _E / IDE _W	5,73%	4,38%	3,70%	2,08%	1,88%	1,38%	1,76%
IDE _P / IDE _{PD}	1,23%	1,15%	0,87%	0,33%	0,65%	0,93%	0,38%
IDE _E / IDE _{PD}	7,3%	7,2%	6,4%	3,3%	3,2%	2,3%	2,5%
IDE _P / IDE _{EU}	2,3%	2,0%	1,6%	0,7%	1,3%	2,0%	0,8%
IDE _E / IDE _{EU}	13,7%	12,5%	12,1%	6,7%	6,2%	5,1%	4,9%
IDE _E / IDE _P	5,9	6,3	7,4	10,0	4,9	2,5	6,4

Fonte: CNUCED, World Investment Report, 1998/1999.

A análise imediata dos elementos estatísticos disponíveis permite concluir que o peso de Espanha nos fluxos de IDE intra-comunitários e mundiais se apresenta francamente superior ao peso relativo do IDE realizado em Portugal, conforme se poderá confirmar pelo comportamento do indicador IDE_E / IDE_P. No entanto, a quota de ambos os países nos fluxos de IDE tem vindo a decrescer durante todo o período em análise, sendo que essa quebra é bem mais significativa no caso Espanhol; de cerca de 13,7% dos fluxos de IDE com origem na UE no período compreendido entre 1987-1992, Espanha absorveu apenas 4,9% durante o ano de 1998. Uma outra imagem que transparece da análise dos registos estatísticos é que a quota de Espanha nos fluxos de IDE à escala mundial é significativamente superior à de Portugal, cerca de 6 vezes, pelo que, poderá concluir-se, a economia espanhola apresenta, no período em análise, uma superior capacidade de atracção de IDE quando em comparação com a economia portuguesa; situação essa que se acentua se considerarmos a evolução do peso de cada um dos países ibéricos ao nível dos fluxos de IDE intra União Europeia.

Figura n.º 6 – Peso Relativo dos Fluxos Líquidos de Investimento Directo em Portugal e em Espanha na FBCF, 1987-1997



Fonte: CNUCED, WIR 1999.

Em termos de peso relativa do IDE nas respectivas economias, pela análise da **Figura n.º 6**, é possível constatar que em Portugal o IDE representava, em média, 9,7% da FBCF no período imediatamente subsequente ao processo de integração europeia e às primeiras privatizações. Esse valor viria no entanto decair para cerca de 2,8% em 1995, num momento de menor dinamismo da economia mundial, retomando valores mais elevados nos anos seguintes. Nos dois últimos anos, apesar do crescimento do investimento bruto, aumentou também fortemente o desinvestimento, o que se traduz numa nova quebra do rácio. O comportamento do IDE em Espanha, traduzido no indicador IDE/FBCF (%), apresenta alguma semelhança com o caso português. De facto, observa-se uma quebra pronunciada nesse indicador logo a partir do ano de 1993 e, posteriormente, uma ligeira recuperação em 1997, aliás, uma tendência confirmada em 1998 por força do forte crescimento do IDE em Espanha, que terá atingido cerca de 11.307 milhões de USD nesse mesmo ano.

Ora, no que se refere ao investimento directo no exterior o comportamento de Portugal e de Espanha, apresentam idêntica evolução, conforme se poderá constatar pela análise da **Tabela n.º 35**. De facto,

a economia espanhola apresenta uma forte dinâmica de internacionalização, que se espelha na evolução crescente do indicador IDEE/IDUEE, representando cerca de 5% dos fluxos líquidos de Investimento Directo da União Europeia (IDUE) em 1998. Em Portugal regista-se idêntico comportamento, fundamentalmente a partir de 1995, com aquele indicador a evoluir positivamente, assumindo sempre valores inferiores a 1% dos fluxos IDUE.

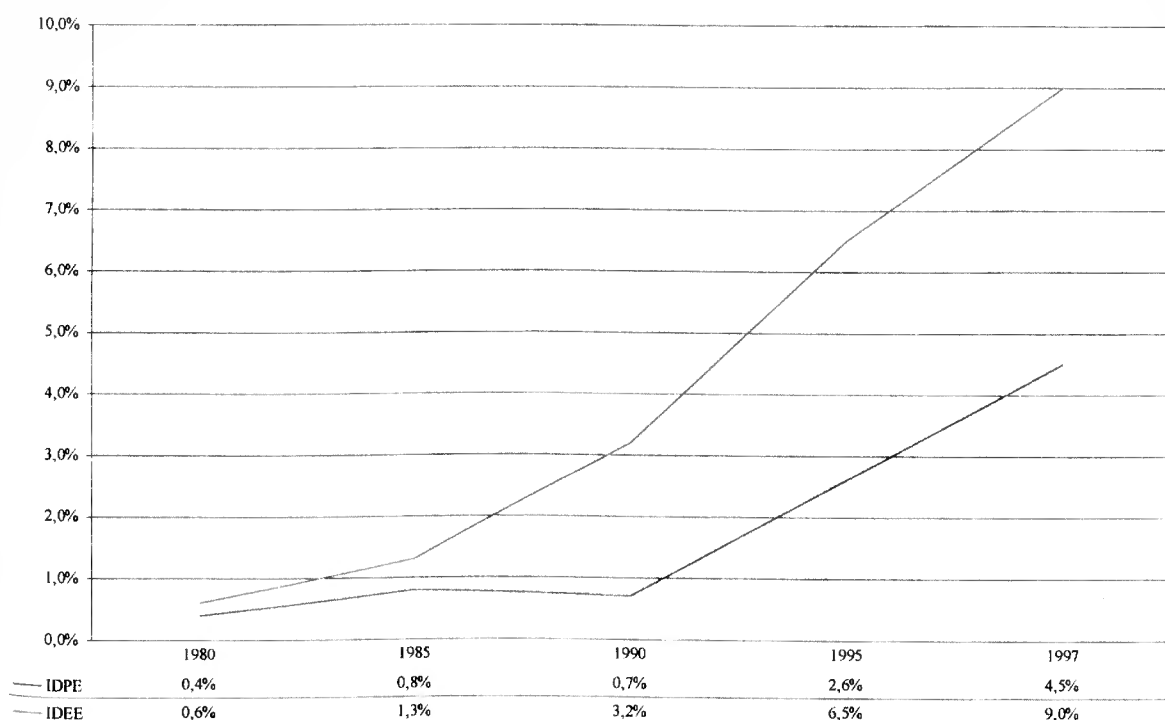
Tabela n.º 35 - Fluxos Líquidos de Investimento Directo de Portugal e de Espanha no Exterior, 1987-1998

	Unid.: x 10 ⁶ USD						
	1987-1992 (média anual)	1993	1994	1995	1996	1997	1998
IDW – Total Mundial	198670	247425	284915	358573	379872	475125	648920
IDPDE – Países Desenvolvidos	184680	207378	242029	306025	319820	406668	594699
IDEOE – Europa Ocidental	110957	108295	136018	175511	203942	240238	406220
IDUE – União Europeia	103758	98799	123036	160411	181817	218428	386161
IDAE – Áustria	1030	1189	1256	1131	1934	1947	3013
IDF/LE – Bélgica/Luxemburgo	6174	4904	1371	11712	8067	7741	23111
IDDKE – Dinamarca	1496	1373	4162	2969	2510	4210	4008
IDFINE – Finlândia	1440	1401	4354	1494	3595	5288	19812
IDFE – França	22492	19732	24381	15760	30419	35591	40587
IDDE – Alemanha	17112	17200	18857	39052	50819	40288	86591
IDELE – Grécia	26	-16	-90	66	-18	4	-47
IDIRLE – Irlanda	379	220	438	820	727	1008	705
IDIE – Itália	4964	9271	5638	6925	6049	10225	12076
IDNLE – Países Baixos	12317	12141	17726	20022	31638	21474	38310
IDPE – Portugal	245	147	287	688	776	1918	2946
IDEE – Espanha	2249	3046	3947	4131	5520	12466	18387
IDSE – Suécia	7442	1362	6700	11215	4667	12639	22465
IDUKE – Reino Unido	26393	26829	34009	44424	35114	63630	114195
IDPE / IDW	0,12%	0,06%	0,10%	0,19%	0,20%	0,40%	0,45%
IDEE / IDW	1,13%	1,23%	1,39%	1,15%	1,45%	2,62%	2,83%
IDPE / IDPDE	0,13%	0,07%	0,12%	0,22%	0,24%	0,47%	0,50%
IDEE / IDPDE	1,22%	1,47%	1,63%	1,35%	1,73%	3,07%	3,09%
IDPE / IDEU	0,24%	0,15%	0,23%	0,43%	0,43%	0,88%	0,76%
IDEE / IDEU	2,17%	3,08%	3,21%	2,58%	3,04%	5,71%	4,76%
IDEE / IDPE	9,18	20,72	13,75	6,00	7,11	6,50	6,24

Fonte: CNUCED, World Investment Report, 1998/1999.

Note-se que o Investimento Directo de Espanha no Exterior (IDEE) apresenta valores significativamente superiores aos do IDPE, no entanto, a partir de 1995, assiste-se a uma redução gradativa ao nível do rácio IDEE/IDPE, à medida que a economia nacional intensifica o seu processo de internacionalização. Ainda assim, conforme se poderá constatar pela análise da *Figura n.º 7*, o diferencial medido pelo peso do Investimento Directo no Exterior das Economias Ibéricas no PIB, é profundo.

Figura n.º 7 – Peso Relativo dos Fluxos Líquidos de Investimento no Exterior de Portugal e de Espanha no PIB, 1987-1997



Fonte: CNUCED, WIR 1999.

De facto, o peso do IDEE no PIB evoluiu vertiginosamente durante o período em análise, tendo atingido o valor máximo 9,0% em 1997. Por seu turno, o IDPE revela idêntico comportamento, tendo praticamente quintuplicado desde 1985, assumindo o valor de 4,5% no mesmo ano. Portanto, assiste-se, essencialmente durante a segunda metade da década de 90, ao desenvolvimento acelerado do processo de internacionalização da Economia Ibérica, curiosamente, tendo como destino prioritário e comum a ambos os países, a América Latina. Trata-se de facto de uma verdadeira competência ibérica nos mercados latino-americanos, no âmbito da qual as duas nações competem, e outras vezes cooperam, no sentido de adquirir dimensão e posição competitiva, procurando recolher mais valias resultantes de uma forte proximidade histórica e cultural.

Tabela n.º 36 – Estrutura Geográfica do Investimento Directo Líquido de Espanha no Exterior, 1992-1998

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Europa Ocidental	30,5%	61,1%	16,6%	69,8%	40,7%	35,7%	32,5%
Bélgica/Luxemburgo	5,8%	14,7%	8,5%	-2,0%	1,3%	3,6%	2,1%
Dinamarca	-1,8%	0,3%	-0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Alemanha	6,7%	1,7%	-0,2%	7,8%	5,9%	6,1%	5,6%
Grécia	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%
França	-6,9%	5,4%	-0,9%	9,2%	2,6%	1,4%	5,6%
Irlanda	3,2%	1,3%	-0,8%	0,1%	3,7%	2,1%	1,1%
Itália	9,1%	1,4%	3,8%	-1,3%	2,6%	0,1%	6,0%
Holanda	-19,9%	11,2%	3,1%	0,4%	4,1%	9,2%	-3,1%
Áustria	0,8%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Portugal	17,6%	6,5%	6,0%	1,4%	12,3%	7,4%	5,3%
Finlândia	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Suécia	-0,6%	0,5%	-0,2%	0,5%	0,0%	0,1%	0,0%
Reino Unido	9,9%	18,3%	-5,9%	10,1%	3,9%	4,4%	6,7%
Noruega	1,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Suiça	4,3%	-1,3%	1,8%	42,6%	2,8%	0,9%	2,4%
Outros	0,8%	0,4%	0,9%	0,7%	1,4%	0,3%	0,7%
África	1,9%	1,3%	2,0%	-0,4%	1,1%	0,6%	1,5%
América	63,0%	27,8%	80,1%	28,9%	57,5%	62,4%	64,1%
América do Norte	40,5%	18,6%	21,2%	5,3%	8,5%	8,9%	7,3%
América Central	9,9%	3,7%	3,6%	3,2%	10,3%	5,8%	6,8%
América do Sul	12,7%	5,5%	55,3%	20,3%	38,6%	47,7%	50,0%
Colômbia	0,5%	0,9%	0,6%	0,7%	6,8%	11,0%	1,8%
Uruguai	0,0%	0,2%	0,4%	0,3%	0,2%	-0,1%	0,0%
Venezuela	0,3%	0,9%	-0,4%	0,4%	0,8%	8,5%	-0,4%
Brasil	1,2%	0,0%	0,7%	1,8%	9,7%	5,0%	37,2%
Chile	2,5%	0,1%	-2,4%	-0,6%	1,5%	11,6%	2,8%
Argentina	5,8%	4,7%	2,9%	13,8%	11,9%	11,0%	7,6%
Ásia	1,5%	2,7%	0,9%	1,7%	0,7%	1,1%	0,4%
Oceânia e Outros Países	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	1,5%
Não Alocados	0,0%	7,2%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Cálculos próprios efectuados com base nos elementos estatísticos publicados pela EUROSTAT. *European Union Direct Investment Yearbook, 1999.*

No entanto, nem sempre foi assim, concentrando a nossa análise no IDEE é possível verificar que em 1994 e 1996 Portugal terá assumido a primeira posição enquanto país de destino de IDEE, em 1997 a sexta posição, antecedido pelo Chile, Venezuela, Argentina, Colômbia e Holanda, e em 1998 manteve essa mesma posição, antecedido pelo Brasil, com cerca de 37,2%, pela Argentina, Reino Unido, Alemanha França e Itália; conforme se poderá constatar pela análise da **Tabela n.º 36**, supra.

5.3.) Relações de Investimento Directo Portugal-Espanha: Uma caracterização geral

Concentrando a nossa análise em torno das relações bilaterais de investimento directo no seio das nações ibéricas é possível verificar, à semelhança do que havíamos observado ao nível das relações comerciais entre os dois países, um acentuado desequilíbrio, também desta vez crescentemente desfavorável a Portugal. De facto, a economia nacional recebe proporcionalmente mais investimento directo de Espanha do que aquele que é efectuado pelas empresas portuguesas no mercado espanhol, o que parece revelar um menor interesse e, paralelamente, uma menor capacidade de investimento do tecido produtivo nacional na economia espanhola; conforme *Tabela n.º 37*, infra. Reportando-nos apenas ao ano de 1998, o Investimento Directo Português em Espanha (IDPE_E) situou-se em cerca de 264 milhões de euros, enquanto que o Investimento Directo de Espanha em Portugal (IDEP_P) atingiu o montante de 410 milhões de euros; um diferencial a favor de Portugal de aproximadamente 146 milhões de euros. Já em relação ao ano de 1999, ano a que se reportam os registos estatísticos mais recentes, o que se observa é que o volume de desinvestimento superou largamente o investimento directo bilateral entre as nações ibéricas. De facto, Espanha retirou investimento directo da economia nacional no montante de 493 milhões de euros e Portugal desinvestiu em Espanha, em termos líquidos, 637 milhões de euros. Ou seja, o desinvestimento ocorrido durante o ano de 1999 terá largamente ultrapassado o crescimento do stock de IDE, decorrente das relações de investimento directo bilaterais, ocorrido durante o ano de 1998.

Tabela n.º 37 - Evolução do Investimento Directo Líquido Português em Espanha (IDPE_E) e Espanhol em Portugal (IDEP_E)

	Unid.: x 10 ⁶ Euros							
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
IDEP_E (Líquido)	111,2	343,2	157,7	-108,4	492,8	445,5	410,1	-493,0
Investimento	166,3	434,1	219,7	297,2	774,7	692,2	773,3	653,9
Desinvestimento	55,1	90,9	62,0	405,6	281,8	246,7	363,2	1147,0
IDPE_E (Líquido)	251,5	80,0	59,3	259,5	56,2	253,5	264,3	-636,7
Investimento	254,5	94,0	68,2	292,9	118,1	285,5	316,7	427,9
Desinvestimento	2,9	14,0	8,9	33,4	61,8	32,0	52,3	1064,6
IDPE_E/IDEP_E	2,26	0,23	0,38	-2,39	0,11	0,57	0,64	1,29

Fonte: Banco de Portugal

Tabela n.º 38 - Repartição do Investimento Directo Espanhol em Portugal (IDEP_E) por Tipo de Operação e Sector de Actividade, 1992-1999

Unid.: x 10⁶ Euros

<i>Sector de Actividade</i>	<i>Sentido</i>		
	<i>Investimento</i>	<i>Desinvestimento</i>	<i>Líquido</i>
<u>Operações no Capital das Empresas</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	1,8	0,5	1,3
B - Pesca	0,2	0,0	0,2
D - Industrias Transformadoras	346,5	45,5	301,0
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	319,7	0,0	319,7
F - Construção	51,0	2,6	48,4
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	277,6	22,0	255,6
H - Hotelaria e Restauração	6,4	0,4	6,0
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	275,2	1,2	274,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	360,9	1118,5	-757,7
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	487,9	76,1	411,7
Subtotal	2127,2	1266,9	860,3
<u>Lucros Reinvestidos</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,6	0,3	0,3
C - Industrias Extractivas	0,1	0,0	0,0
D - Industrias Transformadoras	176,6	118,3	58,3
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	7,8	0,4	7,4
F - Construção	30,2	0,7	29,6
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	111,3	57,3	54,0
H - Hotelaria e Restauração	7,3	0,4	6,9
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	5,6	2,4	3,2
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	26,1	724,2	-698,1
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	95,9	26,9	69,0
Subtotal	461,6	931,0	-469,4
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,1	0,7	-0,6
D - Industrias Transformadoras	402,9	517,4	-114,5
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	7,4	73,0	-65,6
F - Construção	22,9	23,3	-0,4
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	129,4	108,1	21,3
H - Hotelaria e Restauração	3,5	5,2	-1,8
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	37,6	0,6	36,9
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	105,7	22,9	82,7
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	584,4	560,7	23,7
Subtotal	1293,9	1311,9	-18,1
<u>Operações sobre Imóveis</u>			
B - Pesca	0,5	0,0	0,5
D - Industrias Transformadoras	0,4	0,0	0,4
F - Construção	3,1	1,5	1,6
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,2	0,1	0,1
H - Hotelaria e Restauração	0,0	0,1	-0,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,2	0,0	0,2
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,2	0,5	-0,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	19,9	4,5	15,4
Subtotal	24,5	6,8	17,8
<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	6,6	0,0	6,5
C - Industrias Extractivas	0,1	0,0	0,1
D - Industrias Transformadoras	126,2	81,9	44,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	57,5	0,7	56,8
F - Construção	14,9	8,2	6,7
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	56,2	18,6	37,6
H - Hotelaria e Restauração	0,6	0,0	0,6
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	2,9	5,0	-2,2
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	218,2	16,7	201,5
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	29,1	25,7	3,4
Subtotal	512,3	157,0	355,4

Fonte: Banco de Portugal

Pela análise da *Tabela n.º 38*, é possível perscrutar, com base nos fluxos de Investimento Directo de Espanha em Portugal (IDEP_E), acumulados durante todo o período que decorre entre 1992 e 1999, o modo como o IDEP_E se reparte por sector de actividade e por tipo de operação⁵³. Ora, à semelhança do que havíamos constatado aquando da análise dos fluxos globais de IDEP, confirma-se de facto a predominância de operações no capital das empresas, sendo de admitir que a preferência por este tipo de operação revela a intenção do investidor em adquirir uma maior margem de controlo sobre os activos deslocalizados. Por outro lado, é possível observar que também o desinvestimento de Espanha na economia nacional segue esse mesmo padrão, concentrando-se tendencialmente em torno das operações no capital das empresas.

Ora, neste contexto, registe-se o forte desinvestimento ocorrido ao nível das actividades incluídas no sector *J - Actividades Financeiras e Serviços às Empresas*, sector esse que justifica só por si 1.710,8 milhões de Euros de desinvestimento líquido, essencialmente sob a forma de alienação de participações no capital e de retirada de lucros reinvestidos. No entanto, pela observação mais desagregada ao comportamento do IDEP_E ao longo do período considerado conclui-se que esta performance deve-se essencialmente ao comportamento daquele agregado durante o ano de 1999. De facto, nesse mesmo ano regista-se desinvestimento líquido da economia espanhola em Portugal, maioritariamente condensado sob a forma de operações no capital das empresas, num montante próximo de 710,8 milhões de Euros, um valor cerca de duas vezes superior ao desinvestimento máximo observado ao nível do sector J entre 1992 e 1995 (354,1 milhões de Euros). Neste contexto, poderá concluir-se que a desaceleração dos ritmos de crescimento do IDEP com origem em Espanha dever-se-à essencialmente aos elevados níveis de desinvestimento registados no sector J ao longo do ano de 1999, facto que nos leva a acreditar trata-se de operações de reorganização estrutural deste sector no quadro do processo de integração dos mercados financeiros ibéricos.

A análise dos elementos estatísticos disponíveis permite ainda concluir que os fluxos líquidos de Investimento Directo Estrangeiro em Portugal com origem em Espanha são direccionados essencialmente para as actividades contidas no sector *K - Imobiliário, Outros Sectores e Particulares*, totalizando investimento acumulado no valor de 523 milhões de Euros, no sector *G - Comércio por Grosso, a Retalho e Reparação Automóvel*, com aproximadamente 368,6 milhões de

⁵³ Para uma análise mais detalhada por favor consultar o Quadro I e o Quadro II em anexo.

Euros, no sector *E - Produção e Distribuição de Electricidade, Gás e Água*, com 318,3 milhões de Euros e no sector *D - Industria Transformadora*, com cerca de 289,4 milhões de Euros.

Com base nos elementos estatísticos disponíveis na *Tabela n.º 39*, procedemos, neste contexto, à análise dos fluxos de Investimento Directo de Portugal em Espanha (IDPE_E), procurando de igual modo retirar as tendências gerais que caracterizam o fenómeno, em particular no que se refere à repartição do IDPE_E por tipo de operação e por sector de actividade.

Ora o primeiro aspecto a realçar é que o comportamento do IDPE_E revela neste domínio notáveis semelhanças em relação ao investimento directo espanhol em Portugal. De facto, as operações no capital das empresas representam cerca de 64% do investimento liquido, 79% do investimento bruto e 86% do desinvestimento, constituindo-se assim como a principal rubrica de IDPE_E. Portanto, neste caso também o investidor português revela inequivocamente a opção em manter um elevado nível de controlo sobre o investimento directo promovido em Espanha. De forma semelhante ao que havíamos observado ao nível do Investimento Directo de Espanha em Portugal, verifica-se que o IDPE_E se reparte pelo mesmo conjunto de sectores de actividade, ainda que assumindo montantes significativamente inferiores. O sector *D – Industria Transformadora*, com 383,4 milhões de Euros de investimento liquido acumulado no decurso do período compreendido entre 1992 e 1998, portanto, cerca de 65,3% do total; o sector *E – Produção e Distribuição de Electricidade, Gás e Água*, com um montante próximo de 338,7 milhões de Euros, 57,5% do total acumulado; o sector *J – Actividades Financeiras e Serviços às Empresas*, com 283,4 milhões de Euros de investimento acumulado, aproximadamente 48,2% do total e o sector *I - Transporte, Armazenamento e Comunicações*, com um montante de 251,9 milhões de Euros de investimento directo acumulado, o que representam 48,2% do total, concentram no seu conjunto a quase totalidade do IDPE_E liquido acumulado durante o período considerado.

Tabela n.º 39 - Evolução do Investimento Directo Português em Espanha (IDPE_E) por Tipo de Operação e Sector de Actividade, 1992-1999

Unid.: x 10⁶ Euros

<i>Sector de Actividade</i>	<i>Sentido</i>		
	<i>Investimento</i>	<i>Desinvestimento</i>	<i>Líquido</i>
<u>Operações no Capital das Empresas</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,6	0,0	0,6
D - Industrias Transformadoras	355,6	16,6	338,9
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	277,3	0,0	277,3
F - Construção	3,4	0,0	3,4
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	54,4	1,8	52,6
H - Hotelaria e Restauração	0,4	0,2	0,2
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	265,3	13,3	251,9
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	259,3	11,3	248,1
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	248,5	1045,4	-797,0
Subtotal	1464,7	1088,7	376,0
<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	14,1	22,6	-8,5
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	0,0	8,2	-8,2
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	1,2	2,3	-1,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,1	-0,1
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	59,7	2,3	57,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	3,8	0,4	3,4
Subtotal	78,7	35,9	42,8
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
B - Pesca	1,0	0,0	1,0
D - Industrias Transformadoras	46,3	9,0	37,3
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	43,8	16,4	27,4
F - Construção	2,2	0,1	2,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	13,3	2,4	10,9
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	3,7	4,5	-0,7
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0	0,5	-0,5
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	79,9	75,4	4,5
Subtotal	190,2	108,4	81,8
<u>Operações sobre Imóveis</u>			
F - Construção	0,1	0,2	-0,1
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,0	0,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	14,8	1,7	13,1
Subtotal	15,2	1,9	13,3
<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	3,0	0,0	3,0
B - Pesca	0,0	0,1	-0,1
C - Industrias Extractivas	0,1	0,0	0,1
D - Industrias Transformadoras	18,6	2,9	15,7
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	42,2	0,0	42,2
F - Construção	0,2	0,1	0,1
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	22,5	6,6	15,9
H - Hotelaria e Restauração	8,2	0,0	8,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,7	0,2	0,5
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	2,9	24,3	-21,4
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	10,6	0,9	9,7
Subtotal	108,9	35,1	73,7

Fonte: Banco de Portugal

A nosso entender a semelhança estrutural entre o Investimento Directo Português em Espanha (IDPE_E) e o Investimento Directo de Espanha em Portugal (IDEP_E), reflectida na intensificação dos investimentos cruzados de natureza intra-sectorial, revela a reorganização e racionalização da actividade económica da empresa multinacional no quadro do processo de aprofundamento do movimento de integração económica no seio do designado Mercado Ibérico Alargado. De facto, à medida que o processo de integração económica na Europa avança, assiste-se à intensificação dos fluxos de investimento directo intra-comunitário e, neste contexto, à reorganização da actividade económica da EMN no seio da Península Ibérica, concebida neste contexto enquanto um mercado único alargado.

Portanto, as relações de investimento directo entre Portugal e Espanha remetem para uma abordagem mais específica, que deverá contemplar fundamentalmente três vertentes: a) a integração entre as duas economias e o papel dos investimentos recíprocos intra-sectoriais enquanto reflexo da reorganização da actividade económica no seio do processo de integração das nações ibéricas; b) as relações de conflito/cooperação pelo posicionamento em mercados de destino de investimento considerados estratégicos para os dois países, como será o caso das economias latino-americanas e de alguns países da bacia mediterrânea; c) as potenciais relações de concorrência/rivalidade entre Portugal e Espanha pela captação de investimento directo internacional e pela fixação dos centros base de decisão da empresa multinacional. De facto, a lógica de abordagem estratégica do mercado ibérico tem conduzido diversos grupos multinacionais a proceder a um *down-grading* das respectivas subsidiárias em Portugal, as quais terão passado em muitos casos a reportar directamente às suas congéneres espanholas. Neste contexto, será lícito questionar até que ponto as relações entre Portugal e Espanha serão, a este nível, de concorrência/rivalidade ou de complementaridade.

No próximo sub-capítulo deste estudo procuramos analisar, ainda que de uma forma necessariamente breve, alguns casos de Investimento Directo Português em Espanha com o propósito de, por um lado, compreender os seus factores determinantes, por outro ilustrar a estratégia de abordagem e o posicionamento das multinacionais portuguesas no contexto do processo de integração económica do designado *Mercado Ibérico Alargado*.

5.4.) Estudo de Casos

De acordo com Jarillo e Martinez internacionalizar uma empresa significa conferir-lhe dimensão e capacidade operacional à escala internacional, portanto, trata-se de um processo que não se limita a um primeiro passo que, regra geral, consiste na exportação directa ou indirecta. De facto, uma empresa exportadora poderá torna-se uma empresa internacional, mas uma empresa exportadora não é necessariamente uma multinacional. Neste contexto, apresentamos dois casos de empresas portuguesas internacionalizadas, o *Grupo BIAL* e o *Grupo R.I. Pneus, S.A.*, que operam em Espanha e que, apesar de alguma diferença ao nível dos respectivos processos de internacionalização, têm em comum fundamentalmente dois aspectos: abordaram numa primeira fase a economia espanhola pela via da exportação e, posteriormente, internacionalizaram a sua actividade através da aquisição de empresas a operar em Espanha; ainda que por motivos diferentes. Consideramos estes dois casos de algum modo representativos da estratégia de internacionalização das empresas portuguesas para Espanha uma vez que, por um lado, resultam em operações no capital das empresas que, como tivemos oportunidade de constatar, constituem a tipo de operação mais frequente no processo de internacionalização da economia portuguesa para aquele país; por outro, são operações determinadas essencialmente de dois tipos de motivações, também elas representativas do Investimento Directo Português em Espanha, nomeadamente: *Motivações Endógenas*, ou seja, opções de internacionalização associadas à satisfação de objectivos estratégicos ou tácticos⁵⁴ da empresa; *Motivações Exógenas*, opções definidas em função do modo como a empresa percepçiona as oportunidades de mercado⁵⁵.

O estudo de casos que passamos a apresentar acaba por confirmar os resultados empíricos mais recentes acerca do perfil de internacionalização das empresas portuguesas, para os quais remetemos os trabalhos efectuados por Simões, V. C. (1999). De facto, poderá afirmar-se que o Investimento Directo Português em Espanha é mobilizado pela necessidade em penetrar naquele mercado ou, como também se verifica, em faixas regionais - como acontecerá, por exemplo, ao nível das relações

⁵⁴ Designadamente a necessidade de crescer em volume de negócios e de aumentar a rentabilidade, de aproveitar a capacidade disponível, de beneficiar de economias de escala ou de explorar competências tecnológicas próprias.

⁵⁵ Neste caso, o processo considera-se determinado pela dimensão do mercado doméstico ou pela percepção do dinamismo dos mercados externos.

económica entre a Galiza e o Norte de Portugal - com o objectivo de comercializar produtos fabricados em Portugal. Neste contexto poder-se-á sustentar que, embora numa escala menor, o Investimento Directo Português em Espanha é essencialmente determinado por uma lógica idêntica àquela que terá orientado o Investimento Directo Espanhol em Portugal ao longo de toda a década de 80: aproveitar as oportunidades oferecidas pelo *Mercado Ibérico Integrado* mantendo a base industrial e os centros de decisão no país de origem.

5.4.1.) Portela & Companhia, S.A.: Complementaridade de activos viabiliza negócio ibérico⁵⁶

Os laboratórios BIAL são uma empresa da Indústria Farmacêutica, fundada em 1924, no Porto. Actualmente a empresa tem sede em São Mamede do Coronado, Santo Tirso, tendo entretanto constituído o Grupo BIAL, que detém participações nas empresas subsidiárias e filiais dos Laboratórios BIAL.

Este grupo económico dedica-se ao fabrico e comercialização de especialidades farmacêuticas, em particular, no âmbito dos segmentos de mercado designados por antibióticos, anti-ulcerosos, anti-reumáticos, anti-inflamatórios, ansiolíticos e anti-anémicos.

As especialidades farmacêuticas produzidas pela BIAL ocupam nos respectivos segmentos de mercado posições muito fortes, sendo de destacar o CLAVAMOX, uma penicilina que ocupa a 1.^a posição no respectivo segmento com uma quota de cerca de 31%, o REUMON, um anti-reumático tópico que ocupa a mesma posição no respectivo segmento com uma quota no mercado nacional de 18%, o TRICEF, uma cefalosporina que com uma quota de mercado de 18% lidera este segmento, e o FOLIPER, um anti-anémico que lidera o segmento de mercado respectivo com 49% de quota de mercado.

⁵⁶ Texto elaborado com base em informações publicadas pela empresa e em documentos publicados pelo ICEP

Tabela n.º 40 - Distribuição das Quotas de Mercado no Sector Farmacêutico

	<i>Vendas (Jan. 98 – Dez. 98) 10⁶ escudos</i>	<i>Quota de Mercado</i>
1. Novartis Farma	17017	6.27
2. Merck Sharp Dhome	14479	5.34
3. Bial	9179	3.38
4. Servier	8722	3.21
5. Hoechst Marion Roussel	8664	3.19
6. Jansen/Cilag	8548	3.15
7. Rhone-Poulenc Rorer	8528	3.14
8. Smithkline Beecham	8255	3.04
9. Wyeth Lederle	8062	2.97
10. Glaxo Wellcome	7914	2.92

Fonte: IMS Ranking em Portugal

O Grupo BIAL, constituído por quatro empresas⁵⁷, apresenta-se como o maior grupo farmacêutico português, ocupando a terceira posição no ranking nacional, com uma quota de mercado de 3,4%, sendo a única empresa nacional a figurar nesse *ranking*.

Empregando actualmente cerca de 270 pessoas em Portugal, dos quais 52 são licenciados e 10 doutorados, o Grupo BIAL dispõe de uma área de investigação e desenvolvimento composta por 23 técnicos, onde se incluem os quadros com doutoramento.

Ora ao longo da última década o Grupo BIAL procurou, através da introdução de novos produtos e de soluções terapêuticas inovadoras, fazer crescer a sua quota de mercado que terá evoluído de 0,6% em 1978 para cerca de 3,5% em 1999. A sólida componente comercial prevista na estratégia de desenvolvimento do Grupo permitiu, em pouco mais de 15 anos, atingir a 3ª posição no ranking nacional de vendas do sector farmacêutico.

Nesta linha de orientação, crescimento e consolidação, a BIAL vem desenvolvendo ao longo dos últimos oito anos uma política de internacionalização que tem por fundamento aceder através da exportação, não apenas aos mercados de África Lusófona, como também a alguns outros países da África francófona. Ora, volvidos alguns anos desde o início deste processo o Grupo BIAL adquiriu em Moçambique a MEDIMPOR, que se dedica apenas à importação e distribuição de medicamentos naquele país. Portanto, a BIAL procurou explorar do ponto de vista comercial o mercado africano, tendo como objectivo estratégico a posterior implantação de uma unidade de produção de

⁵⁷ Laboratórios BIAL, a MediBIAL, a BIALfar e a BIAL ARISTEGUI.

medicamentos em Moçambique. Com idêntico propósito, o Grupo BIAL vem desenvolvendo uma estratégia semelhante nos mercados latino-americanos, detendo uma presença significativa, através da exportação em países como a República Dominicana, a Costa Rica, o Haiti, o Panamá, a Guatemala e o Equador. No entanto, apesar do enorme potencial de desenvolvimento daqueles mercados existem ainda fortes entraves, essencialmente de natureza burocrática e administrativa, à entrada de produtos farmacêuticos pela via da exportação, por força do complexo e moroso processo de registo de marcas e licenciamento de produtos, que chega mesmo a demorar entre 2 e 4 anos.

Mais recentemente, o Grupo BIAL procurou fortalecer a sua presença na Europa, tendo seleccionado o mercado espanhol como mercado preferencial. As dificuldades entretanto encontradas em aceder ao mercado espanhol resultam essencialmente de obstáculos de natureza regulamentar, da legislação complexa que regula a actividade e da existência de algum nacionalismo exacerbado sempre difícil de contornar. Portanto, aceder ao mercado espanhol através de exportação revelou-se na prática impossível, pelo que a BIAL terá optado por adquirir uma unidade de produção em Espanha.

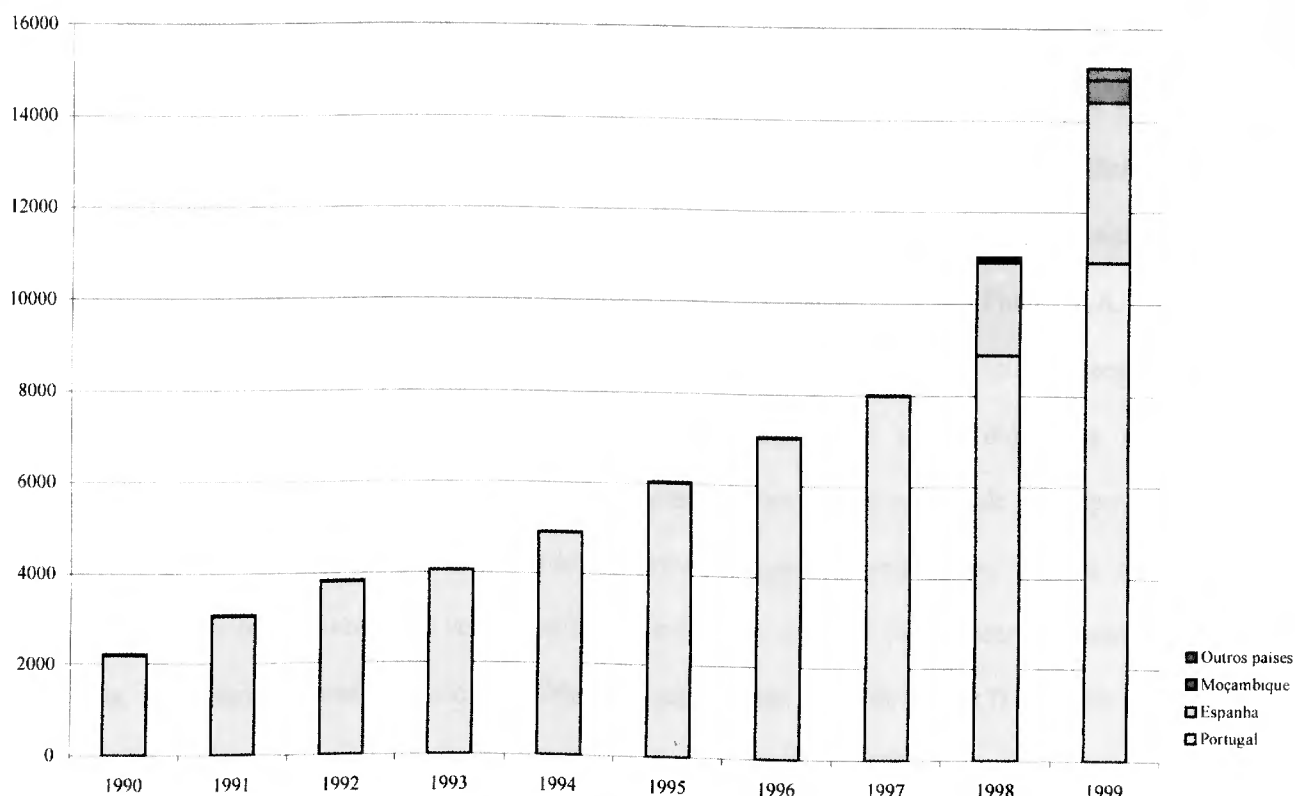
A escolha viria a recair sobre a ARISTEGUI, actualmente BIAL ARISTEGUI, que apresentou então condições que possibilitavam claras sinergias com a BIAL, uma vez que, para além da gama farmacêutica, aquela empresa desenvolvia ainda uma valiosa gama de produtos ao nível biológico, nomeadamente vacinas, produtos que até então não faziam parte do portfólio do Grupo BIAL. Portanto, essa complementaridade de activos, permitiu à BIAL, por um lado, especializar-se na produção de medicamentos em Portugal para vender noutros mercados, por outro, fabricar vacinas e outros produtos biológicos em Espanha para vender no mercado ibérico e em todos os outros mercados em que a empresa mantém representações comerciais, directa ou indirectamente.

Ao longo da última década o volume de facturação da BIAL vem crescendo de uma forma sustentada, atingindo actualmente um volume total de cerca de 11 milhões de contos, apenas no mercado nacional. Se considerarmos o performance do Grupo BIAL em Espanha e nos outros mercados em que opera então, o ritmo de crescimento do volume de negócios é ainda superior, facto que constitui, na perspectiva daquele grupo económico, um dos grandes atractivos do processo de internacionalização em curso. Nesta perspectiva, e para sobreviver a médio prazo no seio da indústria farmacêutica, na opinião do Grupo BIAL, será necessário proceder à introdução continuada de novos produtos e de novas soluções terapêuticas, pelo que o necessário investimento em I&D

requer volumes de facturação estáveis a um nível elevado e a diversificação para outras áreas de negócio rentáveis, por forma a suportar as despesas de I&D necessárias para manter o Grupo competitivo nas áreas de negócio onde opera. A exploração da área negócio de produtos biológicos tem permitido alcançar melhores índices de rentabilidade, na medida em que estes produtos possibilitam melhores resultados uma vez que não são tão controlados pelos organismos públicos.

Figura n.º 8 – Volume de Facturação do Grupo BIAL (1990-1999)

Vendas 10³ contos



Os apoios recebidos ao longo dos últimos anos, tanto no âmbito do processo de modernização das instalações da nova unidade industrial em Santo Tirso, como o apoio a projectos de Investigação e Desenvolvimento na área farmacêutica terão sido um importante estímulo ao esforço de modernização e de internacionalização da empresa. No entanto, ainda que não existissem muito provavelmente a orientação estratégica do Grupo seria precisamente a mesma, porém o processo teria sido de facto mais lento. Num futuro próximo o Grupo BIAL pretende avançar em direcção aos mercados da América-Latina, tendo eleito o Brasil, tanto pela dimensão e características do seu mercado interno e pelo seu potencial de crescimento económico como por razões de proximidade histórica e cultural, como o centro estratégico de abordagem aqueles mercados. A médio prazo

pondera-se a possibilidade de construir uma nova unidade industrial ou, em alternativa, adquirir uma empresa já instalada, o que tornaria o processo muito mais rápido, para a partir desse país fabricar e comercializar produtos farmacêuticos em toda a América do Sul.

5.4.2.) Recauchutagem Império Pneus, S.A.: Ganhar dimensão crítica no mercado ibérico ultrapassando as restrições impostas pelo mercado nacional ⁵⁸

✓ *Enquadramento da Operação de Investimento Directo*

No quadro do extenso relacionamento comercial entre a Recauchutagem Império Pneus, S.A. e a CONTINORTE, o principal responsável desta última sociedade, Sr. Enrique Gomez-Landesá Piñero, conhecedor da estratégia de crescimento da empresa portuguesa através de operações de aquisição de participações em empresas distribuidoras, manifestou aos responsáveis da RI Pneus, S.A. o interesse em vender a posição que detém na CONTINORTE, S.A.. Havendo reconhecidamente convergência entre o interesse manifestado pelo citado responsável e os objectivos de desenvolvimento estratégico da R.I. Pneus, S.A., neste caso, a expansão da actividade da empresa para Espanha, resultou desse facto um acordo de princípio que, posteriormente, viria a ser consagrado num contrato de compra e venda, assinado em Outubro de 1998. Nesse mesmo acordo a R.I. Pneus, S.A. comprometeu-se a adquirir 80% do capital social da CONTINORTE, até 31 de Janeiro de 1999, reservando o direito preferencial de adquirir os restantes 20%. No entanto, com a aquisição de 80% do capital social da CONTINORTE, ficou também assegurada a permanência da administração anterior nos quadros da empresa, reconhecendo-se dessa forma que, o domínio do mercado espanhol e da América Latina e a posição e capacidade negocial perante as grandes produtoras de pneus novos, que constituíam activos da anterior administração, permitiriam à partida assegurar melhores resultados no decurso do processo de transição da estrutura accionista e de gestão.

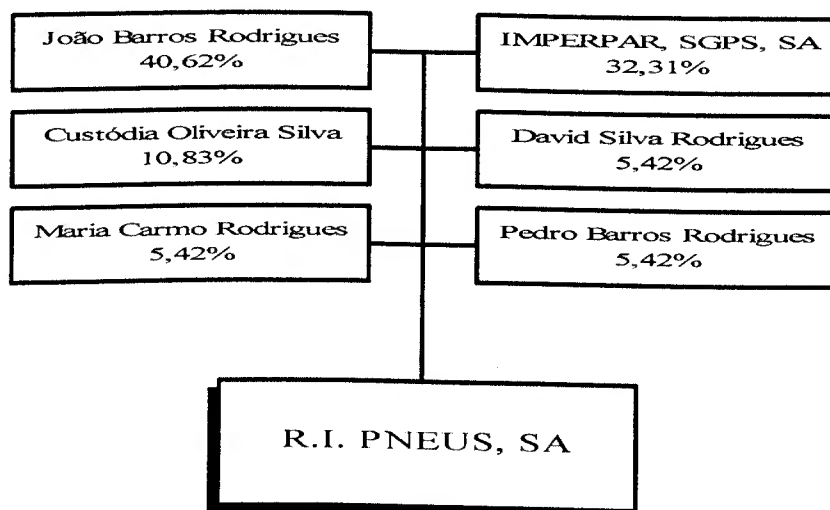
⁵⁸ Texto elaborado com base em informações disponibilizadas pela Recauchutagem Império Pneus, S.A..

✓ *Historial da R.I. Pneus, S.A.*

A R.I. Pneus, SA, resultou da transformação em 1995 de uma sociedade por quotas de raiz familiar, então denominada João de Barros Rodrigues & Filhos, L.da., que havia sido constituída em 1988 como corolário da evolução natural de uma empresa em nome individual, constituída em 1968, com o capital de 2.500 contos e cujo objecto era então o comércio de pneus, óleos e lubrificantes, peças e acessórios e a exploração de estações de serviço. Actualmente, a empresa desenvolve como actividade principal a reconstrução de pneus e como actividade secundária, o comércio a retalho de pneus, lubrificantes, acessórios para automóveis e estação de serviço.

O capital social de R.I. PNEUS, SA ascende a 1,3 milhões de contos, subscrito pelos seguintes accionistas, conforme *Figura n.º 9*, infra.

Figura n.º 9 – Estrutura Accionista da R.I. Pneus, S.A.



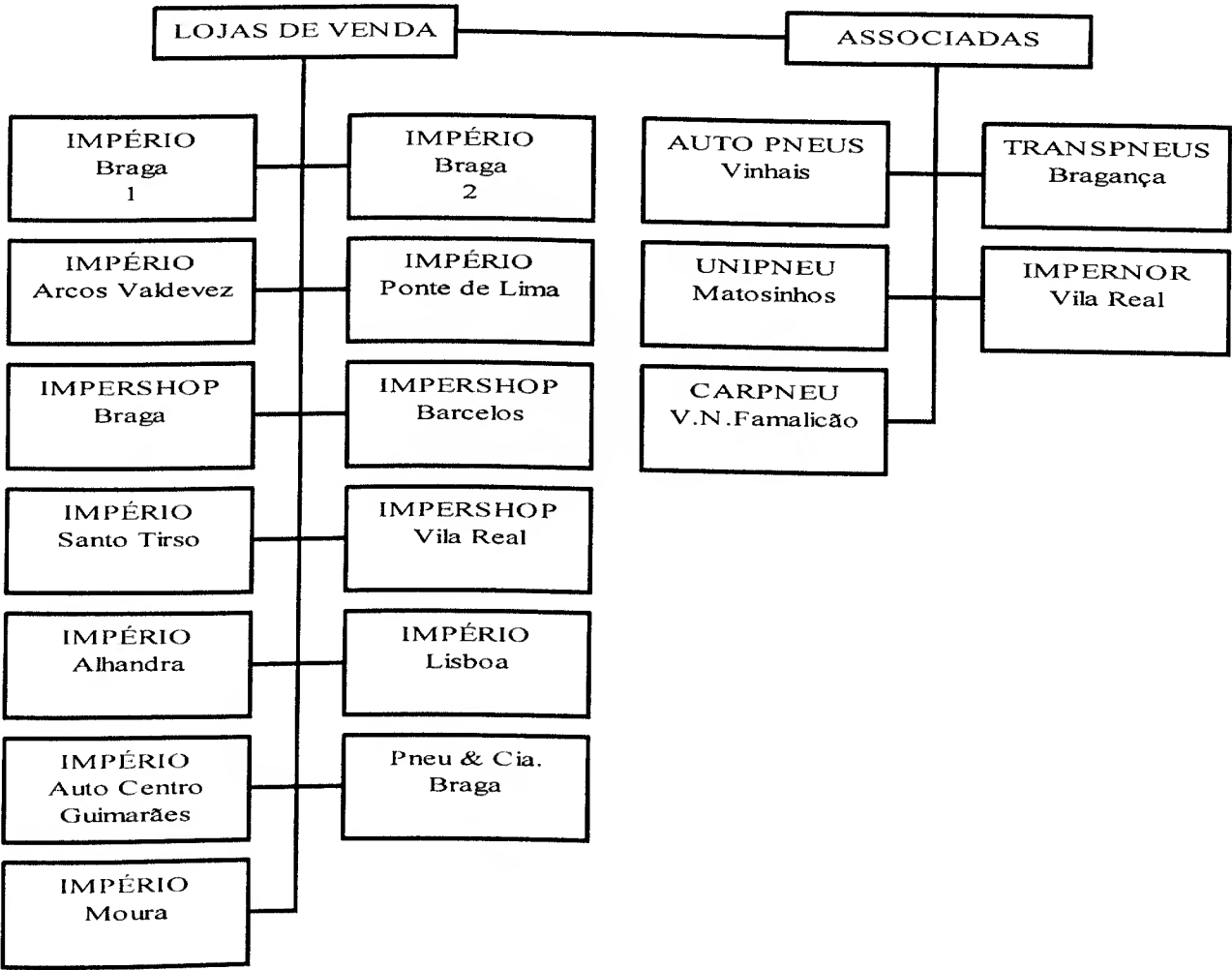
Actualmente a R.I. PNEUS, S.A. desenvolve a sua actividade fabril em instalações recentemente modernizadas e ampliadas, localizadas em São Mamede D' Este, em Braga, produzindo uma gama diversificada de produtos que, obedecendo às especificações técnicas e às necessidades do mercado, podem ser classificados por grandes famílias e por processo de produção, conforme se *Tabela n.º 41*, infra.

Tabela n.º 41 - Famílias de Produtos e Processos Tecnológicos

Designação	Recauchutagem a Quente	Recauchutagem a Frio
Pneus/ligeiros	X	
Pneus/comerciais	X	X
Pneus/pesados	X	X
Pneus/agrícolas	X	
Pneus/engenharia	X	
Manutenção	X	X

No que respeita à estratégia de comercialização dos produtos, a empresa tem privilegiado a utilização do menor número possível de intermediários, tendo para o efeito desenvolvido uma rede de distribuição própria, constituída por empresas associadas e lojas filiais, que cobre os pontos com maior densidade populacional do norte do país, conforme *Figura n.º 10*, infra.

Figura n.º 10 – Rede Comercial da R.I. Pneus, S.A.

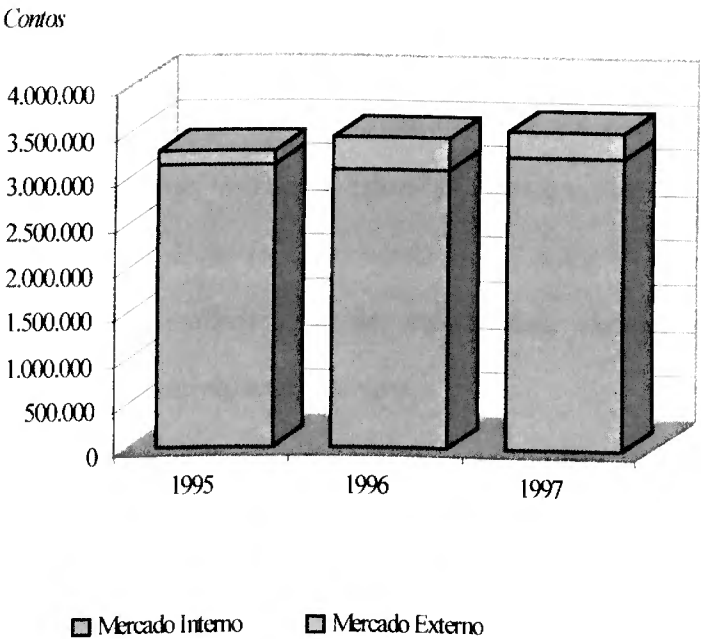


A estrutura comercial da R.I. Pneus, S.A. tem por competência, para além da venda de pneus reconstruídos pela empresa, a comercialização de pneus novos e consumíveis das suas representadas e a prestação de serviços de manutenção automóvel. As vendas efectuadas pelas empresas filiais e associadas representam cerca de 40% do volume de negócios da empresa. Os restantes 60% advêm de um vasto e diversificado conjunto de clientes nacionais e estrangeiros, sendo de destacar: no mercado nacional, as empresas transportadoras, empresas de construção e outras empresas revendedoras de pneus; no mercado externo, e por ordem de importância, destacam-se, a Espanha, a França, o Brasil, os PALOP'S, a Argentina e os EUA.

✓ *Caracterização Económico-financeira da R. I. Pneus, S.A.*

A evolução e distribuição das vendas por mercados encontra-se representada na **Figura n.º 11**, infra.

Figura n.º 11 – Repartição das Vendas da R.I. Pneus, S.A. por Mercado



A conta de exploração da R.I. Pneus, S.A. apresenta, no período compreendido entre 1995 e 1997, encontra-se representada na **Tabela n.º 42**, infra.

Tabela n.º 42 - Estrutura da Demonstração de Resultados da R.I. Pneus, S.A.

[unidade: milhares de contos]	1995		1996		1997	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Proveitos Operacionais	3.568	100	3.632	100	3.653	100
Margem Bruta	1.314	37	1.345	37	1.045	29
Despesas com Pessoal	447	13	483	13	513	14
Fornecimentos e Serviços Externos	270	8	310	9	321	9
Meios Libertos Operacionais	530	15	495	14	201	6
Amortizações	214	6	218	6	203	6
Provisões	24	1	41	1	43	1
Resultado Operacional	291	8	236	6	-44	-1
Resultado Líquido	11	0	11	0	-124	-3
Cash-Flow	250	7	270	7	121	3

A evolução do volume de negócios durante o triénio em referência, em que praticamente não se verificaram crescimentos reais, demonstra a dificuldade da empresa em aumentar a sua quota no mercado nacional. A margem bruta de comercialização revelou em 1997 um decréscimo de 22,2%, em relação ao ano anterior, sendo justificado, principalmente, pela quebra registada na rubrica Prestações de Serviços (-12% que em 1996) e ao aumento do Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (+14% que em 1996), performance que terá resultado do grave incêndio ocorrido em Julho de 1997 nas instalações industriais de Braga. O Resultado Operacional negativo de cerca de 44 mil contos deveu-se, essencialmente, aos factos atrás descritos e só não tiveram impacte proporcional no resultado antes de imposto uma vez que os custos financeiros de financiamento foram significativamente reduzidos.

A **Tabela n.º 43**, infra, evidencia a evolução da situação patrimonial da R.I. Pneus, S.A. durante o período compreendido entre 1995 e 1997.

Tabela n.º 43 - Estrutura do Balanço da R.I. Pneus, S.A.

[unidade: milhares de contos]	1995		1996		1997	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Imobilizado Líquido	2,345	53%	2,280	51%	2,572	47%
Existências	790	18%	906	20%	707	13%
Créditos curto prazo	1,200	27%	1,202	27%	2,177	40%
Outros	97	2%	86	2%	39	1%
Activo Total	4,432	100%	4,475	100%	5,495	100%
Fundos Próprios	1,125	25%	1,126	25%	1,179	21%
Dívida Financeira m/l prazo	442	10%	899	20%	1,427	26%
Credores m/l prazo	91	2%	102	2%	0	0%
Dívida Financeira curto prazo	1,302	29%	948	21%	761	14%
Credores curto prazo	1,379	31%	1,294	29%	1,987	36%
Outros	93	2%	105	2%	140	3%
Passivo Total	3,307	75%	3,349	75%	4,316	79%

Ora, até 1996 o peso relativo das diferentes rubricas do balanço, tanto do activo como do passivo e capitais próprios, manteve-se praticamente constante, com a única excepção da dívida bancária de curto prazo que perdeu alguma importância (de 29% do activo em 1995 passou para 21% em 1996) a favor da dívida bancária de médio e longo prazo (de 10% do activo em 1995 passou para 20% em 1996). Destacam-se nestes dois primeiros anos em referência os pesos relativos do imobilizado líquido, superior a 50% do activo, e fundos próprios, correspondendo a 25% do valor do activo. Portanto, o ano de 1997 constituiu, pelos motivos já referidos, um ano atípico para a R.I. Pneus, S.A. em que se registaram algumas alterações na estrutura patrimonial, designadamente: - o crescimento do activo, em cerca de 1 milhão de contos, que se deveu essencialmente ao crescimento dos créditos de curto prazo, que passou a ter um peso relativo de cerca de 40% do valor do activo total.

✓ **Breve Caracterização do Mercado**

O mercado nacional de reconstrução de pneus caracteriza-se pela existência de um grande número de pequenas unidades que exercem a sua actividade a um nível local e que, no seu conjunto, detêm cerca de 50% da quota de mercado, sendo os restantes 50% detidos por um número reduzido de empresas de maior dimensão. A tendência actual do sector aponta no sentido de uma crescente concentração, reconhecendo-se que as empresas que não acompanharem a evolução tecnológica ou que não se dotarem de tecnologia evoluída, encontrar-se-ão, a prazo, condenadas ao insucesso por

serem incapazes de oferecer um produto com a qualidade, duração e segurança que hoje é exigido pelo mercado. Para além deste facto, a maior dimensão das empresas permite beneficiar de descontos de quantidade, com a consequente redução do custo de produção.

Existem, basicamente, três tipos principais de pneus reconstruídos, que por sua vez circunscrevem os diferentes segmentos em que a R.I. Pneus, S.A. opera: Ligeiros, Pesados e Diversos. No segmento Pesados, incluem-se os pneus para veículos comerciais e de transporte de mercadorias e de passageiros. No segmento Diversos, consideram-se os tractores e máquinas industriais. Em termos de valor, este mercado representava em, 1995, um volume de negócios de cerca de 17,7 milhões de contos, tendo crescido 19% no período entre 1988 e 1995. As principais empresas do sector, que globalmente detinham cerca de 50% do volume de negócios da produção nacional do sector de recauchutagem de pneus, em 1995, eram as seguintes:

Tabela n.º 44 - Repartição das Quotas de Mercado

<i>Empresa</i>	<i>Volume de Negócios</i>	<i>Quota de Mercado</i>
RI Pneus, S.A.	3,287	19%
Recauchutagem Nortenha, S.A.	1,639	9%
Correia, Silva & Pureza, L.da	1,087	6%
Recauchutagem Roldão & Pires, L.da	878	5%
J. Roldão Seica & Tavares, AS	858	5%
Marques & Pereira, L.da	838	5%
Pequenas Empresas	9,094	51%
TOTAL	17,680	100%

No que se refere ao enquadramento regulamentar da actividade constata-se que Portugal não dispõe por enquanto de qualquer legislação que regulamente a homologação de pneus reconstruídos. Encontra-se em fase final a transposição para a ordem jurídica nacional da legislação internacional, já adoptada noutros países. A publicação desta legislação irá, certamente, beneficiar as empresas que já hoje são capazes de cumprir os requisitos indispensáveis à segurança e à qualidade construtiva. Ao nível do mercado internacional, o sector dos pneus é claramente dominado pelas grandes companhias multinacionais, que operam em Portugal apenas no mercado dos pneus novos. Refira-se,

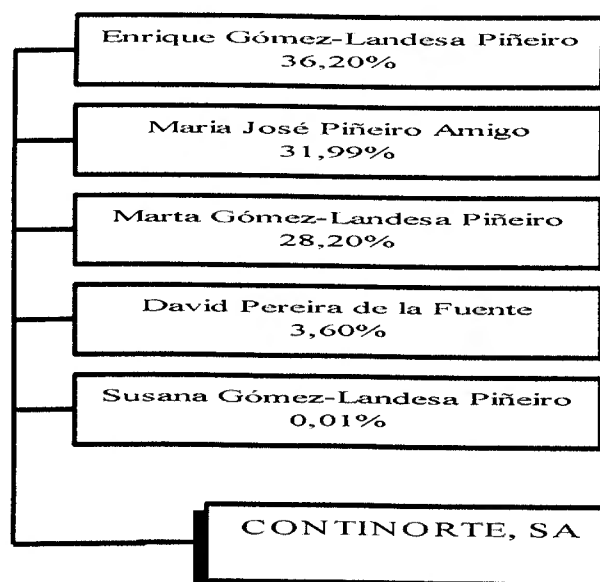
no entanto, que a concorrência entre elas tem tido efeito positivo na redução do preço de venda daquele tipo de pneus, facto que condiciona o crescimento mais rápido da reconstrução, mas que favorece a selecção entre os diferentes operadores. Os objectivos da empresa a curto e médio prazo passam pela manutenção da certificação da empresa, pela homologação dos seus produtos e pelo reforço da liderança nacional na produção de pneus reconstruídos em todos os segmentos (ligeiros, comerciais, pesados e industriais). No que se refere à concretização deste último objectivo, a estratégia da empresa passa pelo crescimento quer a sul quer a norte de Braga. Ora, o crescimento para sul de Braga deverá ser conseguido através de uma maior presença nas zonas centro e sul de Portugal. Com o propósito de concretizar este objectivo a empresa vem, sistematicamente, avaliando as oportunidades que poderão surgir para se implantar noutros locais, quer através da aquisição de empresas já instaladas, eliminando concorrentes, quer através da concretização de parcerias estratégicas ou da concretização de novos acordos comerciais. Por sua vez, o crescimento para norte deverá ser conseguido com a entrada no mercado espanhol através da progressiva aquisição de empresas de pequena dimensão que operem naquele mercado ou, alternativamente, pela aquisição de uma empresa de maior dimensão que domine o mercado espanhol, que domine os canais de distribuição, que goze de notoriedade e que disponha de contratos de exclusividade para a distribuição de algumas marcas de pneus de aceitação generalizada. Nesse contexto, verifica-se que a CONTINORTE, SA. cumpre os requisitos considerados indispensáveis à expansão da actividade da R.I. Pneus para o mercado espanhol.

✓ *Caracterização da Empresa Adquirida*

A CONTINORTE, S.A. foi constituída em 11 de Fevereiro de 1983, com capital inicial de 1 milhão de pesetas, na cidade de Vigo, Espanha, por um grupo de pessoas que vinham operando no mercado dos pneumáticos, ao nível nacional e internacional, e que dispunham de uma larga experiência, organização adequada e reconhecida reputação. O objecto social da empresa é o comércio de pneus e acessórios para automóveis, a exploração de oficinas de serviço, montagem e manutenção de pneus para veículos. Através de um processo desenvolvimento sustentado, a Empresa apresenta-se actualmente como a terceira maior empresa espanhola do sector e consolidou-se como a primeira na

Galiza e nas Ilhas Canárias. O capital social actual é de 150 milhões de pesetas e encontra-se distribuído pelos seguintes accionistas, conforme *Figura n. 12*, infra.

Figura n.º 12 – Estrutura Accionista da CONTINORTE



O quadro de colaboradores directos da CONTINORTE, S.A. dispõe, pela larga experiência e know-how acumulado, de profundos conhecimentos do mercado de pneumáticos, em particular do mercado espanhol, o que representa um factor de importância capital para o desenvolvimento do processo de internacionalização da R.I. Pneus, S.A..

Por outro lado, para além do edifício sede situado no centro da cidade de Vigo, com uma área total de 330 m², a empresa dispõe ainda de dez outros estabelecimentos que asseguram a distribuição para os mercados anteriormente referidos, nomeadamente, o armazém de Tameiga-Mos nas proximidades de Vigo, com 2.180 m² de área coberta, destinado ao armazenamento de produtos para fornecer a península ibérica e para exportação. A Sede Central Arquipélago das Canárias-Las Palmas dispõe de três naves industriais, dispostas em paralelo, com uma área total de 2.700 m². O armazém de Telde – Gran Canaria, situada no Polígono Industrial de Salinetas, com uma área total de 950 m², encontra-se dotado de instalações modernas e de equipamentos de alta tecnologia.

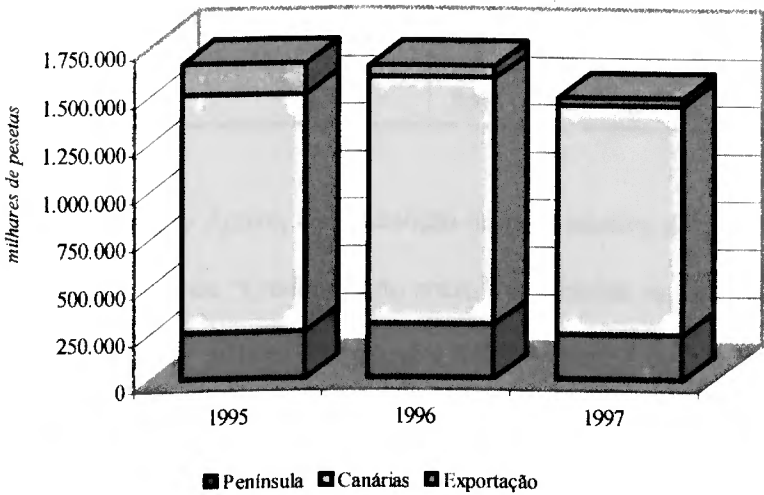
A **Tabela n.º 45**, infra, permite analisar a conta de exploração da CONTINORTE durante o período compreendido entre 1995 e 1997.

Tabela n.º 45 - Demonstração de Resultados da CONTINORTE

[unidade: milhões de pesetas]	1995		1996		1997	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Proveitos Operacionais	1,666	100	1,653	100	1,483	100
Margem Bruta	504	30	532	32	520	35
Despesas com Pessoal	249	15	272	16	280	19
Outros Custos Exploração	168	10	169	10	165	11
Meios Libertos Operacionais	87	5	91	6	75	5
Amortizações	19	1	19	1	20	1
Provisões	2	0	9	1	0	0
Resultado Operacional	65	4	63	4	55	4
Resultado Líquido	15	1	17	1	15	1
Cash-Flow	36	2	45	3	35	2

A quebra do volume de negócios entre 1994 e 1997, que atingiu cerca de 118 milhões de pesetas (menos 10%), terá sido motivada pela redução do volume de negócios nos mercados fora da península ibérica, como se pode constatar pela análise da **Figura n.º 13**.

Figura n.º 13 – Repartição das Vendas da CONTINORTE por Mercado



Com a venda da “Hipergoma”, empresa Argentina que mantinha relações privilegiadas com a CONTINORTE e que servia de plataforma comercial para a América Latina, houve um decréscimo acentuado das vendas para aquela zona. A melhoria da margem bruta ao longo do triénio em análise encontra-se directamente relacionada com a quebra das vendas para fora da península ibérica, vendas essas em que, por questões de competitividade, não foram repercutidos a totalidade dos custos de transporte.

As restantes rubricas da conta de exploração apresentam uma evolução uniforme, variando os meios libertos operacionais entre os 5% e 6%, o *cash flow* contabilístico entre os 2% e 3% e tendo a margem líquida mantido-se estabilizada em cerca de 1% do volume de negócios. A evolução da situação patrimonial da empresa, para o mesmo horizonte temporal atrás considerado, poderá ser apreciada através do balanço sintético apresentado na **Tabela n.º 46**, infra.

Tabela n.º 46 - Estrutura do Balanço da CONTINORTE

[unidade: milhões de pesetas]	1995		1996		1997	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Imobilizado Líquido	200	18%	200	19%	202	18%
Existências	335	30%	276	27%	347	31%
Créditos curto prazo	499	45%	502	49%	521	47%
Outros	66	6%	52	5%	33	3%
Activo Total	1,100	100%	1,029	100%	1,102	100%
Fundos Próprios	300	27%	316	31%	331	30%
Dívida Financeira m/l prazo	5	0%	14	1%	14	1%
Credores m/l prazo	3	0%	9	1%	2	0%
Dívida Financeira curto prazo	329	30%	332	32%	374	34%
Credores curto prazo	412	37%	313	30%	343	31%
Outros	51	5%	45	4%	39	4%
Passivo Total	800	73%	713	69%	772	70%

É de destacar, na parte do Activo, a manutenção do peso relativo das rubricas que o compõem e o peso significativo da rubrica “Créditos curto prazo”, constituído na sua grande parte por dívidas de clientes, consequência das práticas do mercado. Relativamente à outra componente do balanço, são de destacar, o peso da “Dívida financeira de curto prazo”, que resulta de endividamento bancário para fazer face a necessidades de tesouraria de curto prazo e o peso dos fundos próprios – autonomia financeira – manteve-se sempre acima dos 26%.

✓ *Montagem da Operação de Aquisição*

Como referimos a RI Pneus, S.A., através de um contrato de compra e venda, obrigou-se a adquirir 120.000 acções representativas de 80% do capital social da empresa comercial espanhola denominada CONTINORTE, SA, livres de quaisquer ónus e encargos, pelo montante de 490.000.000 pesetas. No referido contrato ficaram consagradas algumas garantias e obrigações dos vendedores, nomeadamente, a obrigação de indemnizar o comprador em situações de reclamações de dívidas ocorridas até 31/12/98 não contabilizadas. Como garantia serão prestadas fianças pessoais, à primeira solicitação, titulada pelo depósito e cativo de 20% das acções que ficarão na posse dos compradores.

Tendo em conta a óptica da continuidade da exploração da CONTINORTE e tendo em conta, ainda, que os principais activos da empresa - exclusividade de alguns mercados e produtos e carteira de clientes - são de natureza não directamente quantificável, a avaliação da CONTINORTE foi efectuada através da aplicação do método *Valor de Rendimento*. O *Valor de Rendimento* atribuído à CONTINORTE, SA corresponde ao valor actual dos “*free cash flows*” futuros esperados deduzidos do valor dos empréstimos remunerados em Dezembro de 1998.

A *Tabela n.º 47* permite-nos analisar, à data de 31 de Dezembro de 1998, o valor de avaliação da CONTINORTE ⁵⁹, por aplicação do método Valor de Rendimento.

Tabela n.º 47 - Avaliação da CONTINORTE por Aplicação do Método do Valor de Rendimento

	(milhares de pesetas)					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Free Cash Flows</i>	16.327	26.658	84.483	86.143	87.819	89.566
Valor Residual ⁶⁰						1.289.416
Total	16.327	26.658	84.483	86.143	87.819	1.378.982
Factor Actualização	1.07	1.14	1.22	1.31	1.40	1.50
Fluxos Actualizados	15.266	23.308	69.067	65.850	62.771	921.648

⁵⁹ A avaliação da empresa alvo de aquisição foi efectuada com base nos seguintes pressupostos: a) Estrutura de capitais: Capitais Próprios 35%; Dívida 65%; b) Custo Capitais Próprios: 12%; c) Custo da Dívida: 6,5%; d) Taxa de Imposto: 35%; e) Custo Médio Ponderado dos Capitais: 6,94625%; f) Valor residual: perpetuidade do *cash flow* livre do ano de 2004 sem qualquer crescimento; g) Dívida em 31 de Dezembro de 1998: 357.123 milhares pesetas.

⁶⁰ Perpetuidade de um *free cash flow* constante e igual a 89.566 contos. (2004)

Portanto o valor de 100% do capital da CONTINORTE em 1998 corresponderá ao somatório dos fluxos actualizados, que ascende a 1.157.910 milhares de pesetas, subtraído do montante da dívida, no valor de 357.123 milhares de pesetas, o que resulta num valor aproximado de 800.787 milhares de pesetas. Ora, dividindo o valor de avaliação da CONTINORTE, SA, pela aplicação do método *EBITDA*, somatório dos resultados operacionais com as amortizações e as provisões referentes ao ano de 1998, resulta o seguinte múltiplo:

✓ Valor de Avaliação	782.809 milhares de pesetas
✓ EBITDA 1998	88.310 milhares de pesetas
✓ Múltiplo	8,86

Valor inferior ao múltiplo do sector de "*Rubber & Plastic Prods*" ⁶¹ dos Estados Unidos da América que é de 9,49. Por aplicação desse múltiplo (9,49) ao *EBITDA* de 1998 da CONTINORTE resultaria um valor de avaliação de cerca de 838.062 milhares de pesetas. Se atendermos que a empresa apresenta elevado potencial de crescimento do *EBITDA* conclui-se que também do ponto de vista meramente financeiro, se trata de um bom negócio. De facto, comparando os valores atrás encontrados com a proposta de aquisição resultam as seguintes margens para o comprador, pressupondo a aquisição de 80% do capital da CONTINORTE:

✓ Comparação com valor de avaliação pelo método do rendimento

▪ 80% Valor de Avaliação	640.630 mil pesetas
▪ Valor da Proposta	490.000 mil pesetas
▪ Margem	150.630 mil pesetas

✓ Comparação com valor encontrado pelo múltiplo do sector nos E.U.A.

▪ 80% Valor de Avaliação	670.450 mil pesetas
▪ Valor da Proposta	490.000 mil pesetas
▪ Margem	180.450 mil pesetas

No valor de avaliação atrás apresentado não se encontram reflectidos os ganhos potenciais que advêm de efeitos sinérgicos e não são passíveis de uma quantificação objectiva, como sejam:

⁶¹ www.wiley.com/college/damodaram/vebitda.html

- ✓ com a aquisição da CONTINORTE, S.A., a R. I. PNEUS, S.A. tem a possibilidade de negociar com as marcas de pneus novos à escala ibérica, o que lhe permite melhorar as condições de aquisição de pneus, com o previsível impacto positivo ao nível da rentabilidade operacional da empresa;
- ✓ melhoria das condições de financiamento da CONTINORTE, S.A., através da redução do número de bancos com que aquela empresa trabalha actualmente, passando para um número mais restrito de instituições bancárias, com *plafonds* de crédito superiores;
- ✓ aumento do volume de vendas da R.I. PNEUS, S.A. por eliminação gradual da concorrência espanhola no segmento de pneus reconstruídos e, paralelamente a redução do investimento em fundo de maneo por via da melhoria qualitativa na gestão integrada dos stocks.

A operação consistiu então na aquisição de 80% de capital social da CONTINORTE, que terá sido adquirido por 490 milhões de pesetas, cerca de 600 mil contos, de acordo com o mapa de cobertura financeira constante da **Tabela n.º 48**, infra.

Tabela n.º 48 – Cobertura Financeira da Operação

	<i>Origem de Fundos</i>	<i>Montante</i> <i>(x 10³ escudos)</i>	<i>%</i>
RI Pneus, S.A.	Capitais Próprios	210.000	35%
Instituição de Crédito	Fundos Complementares	180.000	30%
FIEP	Capital de Risco	210.000	35%
<i>Total</i>		<i>600.000</i>	<i>100%</i>

No que se refere á participação do FIEP – Fundo para a Internacionalização das Empresas Portuguesas, SGPS, S.A. no negócio, terá sido assegurada a participação daquele Fundo nas condições genéricas que aqui se reproduzem:

- ✓ Montante: cerca de 210 mil contos;
- ✓ Natureza da Operação: *equity loan*;
- ✓ Aplicação: aquisição directa de 28% do capital social da CONTINORTE;

- ✓ Forma de saída: compra da participação do FIEP, até ao prazo limite de 5,5 anos, pela R.I. PNEUS, formalizada através de um contrato de compra de participações;

Portanto, após a operação de aquisição, a CONTINORTE apresentará a seguinte composição accionista:

✓ RI Pneus, S.A.	52%
✓ FIEP	28%
✓ Actuais Accionistas CONTINORTE	20%

✓ *Determinantes do Processo de Internacionalização*

A R.I. PNEUS, SA é uma empresa industrial que dispõe de capacidade de produção superior ao volume de actividade que actualmente aplica no mercado nacional. De facto, a produção nacional do sector de recauchutagem de pneus encontra-se estabilizada desde o início da década de 90 e as perspectivas de crescimento apresentam-se limitadas pelo facto de, gradualmente, se verificar uma aceleração na renovação do parque automóvel e a consequente diminuição do seu período de vida útil. Esta situação penaliza directamente uma indústria particularmente vocacionada para a segunda fase do ciclo de vida dos veículos, como será o caso vertente, implicando por esse motivo um acréscimo de concorrência face aos fabricantes de pneus novos.

Para rentabilizar a sua estrutura de recursos, a R.I. Pneus, S.A. decidiu proceder à aquisição de uma empresa distribuidora espanhola, por forma a ganhar dimensão no mercado ibérico e na América-Latina, através da exportação de produtos fabricados nas suas instalações industriais em Portugal.

Ora, a aquisição da empresa espanhola “CONTINORTE, S.A.” proporcionará, na opinião da administração, uma rápida integração da empresa no mercado espanhol, em que a R.I. PNEUS já operava enquanto exportador e que a empresa alvo domina. Por outro lado, esta operação permitirá a reconquista do mercado da América Latina, através de exportação de pneus reconstruídos, admitindo-se com esse propósito retomar as relações comerciais com a HIPERGOMA, na Argentina, país pertencente ao MERCOSUL, onde está também inserido o Brasil, um dos principais destinos da exportação dos pneus reconstruídos pela Recauchutagem Império Pneus, S.A., representando cerca de 300 mil contos ano.

5.5.) Conclusão

Independentemente das conclusões já avançadas por força da orientação definida ao longo da presente *Dissertação de Mestrado*, em que se optou por sintetizar no epílogo de cada capítulo as principais ilações acerca de cada um dos aspectos objecto de análise, procurar-se-á neste contexto retomar alguns dos elementos essenciais que permitem determinar o quadro teórico de referência que configura a especificidade das relações económicas Luso-espanholas; em particular no que respeita ao investimento directo no seio das *Nações Ibéricas*.

Neste contexto, uma primeira ilação a retirar, e que resulta da análise imediata dos elementos estatísticos disponíveis, é que a qualidade de investidor líquido no exterior revelada pela economia nacional, fundamentalmente a partir do ano de 1998, é consequência da articulação de duas realidades factuais antagónicas: o crescimento intenso dos fluxos de IDPE e, simultaneamente, o desinvestimento de empresas de capitais estrangeiros na economia nacional, situação essa que terá originado a redução do IDEP em termos líquidos.

Ora, no que se refere ao crescimento verdadeiramente exponencial do IDPE, esse fenómeno encontra-se intrinsecamente associada às operações de investimento directo promovidas por um grupo relativamente restrito de empresas portuguesas no Brasil. De facto, à medida que o IDPE se intensifica, tendo como destino preferencial aquele país, assiste-se em paralelo a um decréscimo do peso relativo de Espanha, e da União Europeia, nos fluxos de investimento directo português no exterior, facto essencialmente determinado por um continuado surto de desinvestimento ainda que circunscrito a um conjunto relativamente restrito de sectores de actividade. Tal como oportunamente referimos, entre 1985 e 1996, o stock líquido de investimento directo português na UE correspondeu a 65,5% do investimento total, com Espanha a absorver 37,3%, portanto, a maior parcela, e a França e Reino Unido com idêntico peso, a recolher cerca de 8,4% do stock de investimento acumulado naquele período. No entanto, o Brasil, que representava sensivelmente 9% do stock líquido de IDPE entre 1985 e 1996, constitui-se, no período que decorre entre 1985 e 1999, como principal destino de IDPE. Portanto, esta nação passou, num curto prazo de cerca de 3 anos (1997-1999), a liderar o *ranking* dos países em que Portugal detém posição enquanto investidor directo, com aproximadamente 41,7% do stock líquido de IDPE.

Simultaneamente, durante o ano de 1999, observa-se que o volume de desinvestimento supera largamente o investimento directo bilateral entre as nações ibéricas, um fenómeno que acompanha a acentuada tendência de quebra no fluxos de IDEP. De facto, Espanha retirou investimento directo da economia nacional num montante próximo dos 493 milhões de euros e Portugal, num movimento de características idênticas, desinvestiu em Espanha 637 milhões de euros (IDPE_E Líquido). Ou seja, o desinvestimento ocorrido durante o ano de 1999 terá largamente ultrapassado o crescimento do stock de IDE decorrente das relações de investimento directo bilaterais durante o ano de 1998.

Curiosamente constata-se que esse fenómeno se encontra fortemente circunscrito a um número relativamente limitado de sectores de actividade, distinguindo-se claramente: i) no que respeita ao desinvestimento de Espanha em Portugal, as actividades económicas incluídas no *Sector J – Actividades Financeiras e Serviços às Empresas*, fundamentalmente através da concretização de operações de desinvestimento no Capital das Empresas; ii) no que se refere ao desinvestimento de Portugal em Espanha, o fenómeno encontra-se concentrado ao nível das actividades incluídas no *Sector K- Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares*, operações essas também neste caso maioritariamente concretizadas através de Operações no Capital das Empresas.

A análise empírica efectuada em torno das relações de investimento directo entre Portugal e Espanha, evidenciou um elevado grau de semelhança estrutural entre o Investimento Directo Português em Espanha e o Investimento Directo de Espanha em Portugal, facto que remete para a intensificação dos investimentos cruzados de natureza intra-sectorial, o que por sua vez parece resultar de um processo crescente de reorganização e racionalização da actividade económica da empresa multinacional no quadro do processo de aprofundamento do movimento de integração económica no seio do designado *Mercado Ibérico Alargado*. De facto, à medida que o processo de integração económica na Europa evolui, assiste-se à intensificação dos fluxos de investimento directo intra-comunitário e, neste contexto, à reorganização da actividade económica da EMN no seio da Península Ibérica, concebida neste contexto enquanto um único mercado de dimensão peninsular. Portanto, as relações económicas entre Portugal e Espanha assumem neste domínio uma especificidade própria que carece de uma abordagem mais profunda, essencialmente em torno de três vertentes principais: i) as relações de conflito/cooperação e o papel dos investimentos recíprocos

intra-sectoriais enquanto reflexo da reorganização da actividade económica no seio do processo de integração das economias ibéricas; ii) as relações de conflito/cooperação pelo posicionamento em mercados de destino de investimento directo considerados estratégicos para os dois países, como será o caso das economias latino-americanas e de alguns países da bacia mediterrânea; iii) as potenciais relações de conflito/rivalidade entre Portugal e Espanha pela captação de investimento directo internacional e pela fixação dos centros base de decisão da empresa multinacional.

Dunning (1993, pp. 28-40) sugere que os sectores/indústrias mais internacionalizadas constituem na sua generalidade: i) indústrias intensivas em capital, frequentemente indústrias transformadoras em larga escala de recursos naturais, com produtos fortemente diferenciadas e com uma elevada elasticidade-rendimento; ii) indústrias intensivas em tecnologia e em conhecimento iii) indústrias sujeitas a economias de escala de importante dimensão. Neste contexto, defende aquele autor, que as diferenças existentes ao nível da dotação factorial, ao nível das características dos activos criados, bem como o grau de desenvolvimento e a tradição industrial de cada país, determinam a estrutura e o modelo de internacionalização das nações. Assim sendo, seria de esperar que a estrutura sectorial de internacionalização da economia portuguesa revelasse um padrão distinto face às nações mais desenvolvidas e industrializadas, uma vez que se trata de uma economia fortemente especializada em bens intensivos em trabalho e com pouca diferenciação ao nível do produto, portanto, um modelo de especialização que continua a radicar nos sectores considerados tradicionais da economia nacional (Têxtil, Vestuário e Calçado, Cortiça, Peles e Couros e Mobiliário em Madeira). No entanto, a evidência empírica que é suportada pelos elementos estatísticos disponíveis, parece revelar, essencialmente no decurso dos dois últimos anos, período durante o qual Portugal se transforma em investidor líquido no exterior, que a repartição sectorial do IDPE apresenta um notável grau de semelhança face às pequenas nações desenvolvidas e que os sectores considerados tradicionais na estrutura produtiva nacional, fundamentalmente indústrias intensivas em trabalho, praticamente estão de fora do movimento de internacionalização da economia portuguesa. Em contraste, os sectores intensivos em capital e tecnologia e as indústrias sujeitas a economias de escala, dominam o processo recente de internacionalização da economia portuguesa que, como tivemos oportunidade de constatar, parece eleger como destino prioritário o Brasil e Espanha.

De facto, o modelo de internacionalização das empresas portuguesas parece não depender tanto do nível de desenvolvimento tecnológico ou da dotação factorial do país, mas antes do grau de maturidade da indústria no mercado doméstico. Por esse mesmo motivo, conforme Dunning (1993, p. 64) acaba por sustentar “... parece indiscutível que as diferentes características, determinantes, e problemas considerados típicos das multinacionais de países recém industrializados requerem um novo paradigma ou até um novo enquadramento teórico. Por enquanto, estamos certos que esse fenómeno recente constitui um desafio ao conteúdo e alcance das abordagens teóricas existentes.”

De facto, tendo presente os dois casos de internacionalização analisados neste estudo, as determinantes do processo de internacionalização parecem radicar, na sua essência, em *Motivações de Natureza Exógenas*, ou seja, constituem opções estratégicas fundamentalmente determinadas pela estagnação da procura interna ou pela necessidade de crescer em mercados que atingiram a maturidade. Portanto, numa pequena economia aberta, a natureza menos dinâmica da procura no mercado doméstico parece transformar o processo de internacionalização das empresas numa questão de sobrevivência.

O estudo das determinantes de localização das decisões de Investimento Directo Estrangeiro ao nível da firma tem sido fortemente influenciado pelos trabalhos de investigação da designada *Escola de Uppsala*, destaquem-se entre outros os trabalhos de Johnson, J. e Wiedershein-Paul, F. (1975) ou de Johanson, J. e Vahlne, J. (1977). Estes investigadores sugerem a existência de um processo de gradual e sequencial envolvimento externo da empresa multinacional, que é influenciado não só pelo seu próprio processo de aprendizagem e pelo potencial económico do mercado de destino, como também, e essencialmente, pela *distância psicológica* face a esse mesmo mercado.

Esta dimensão, a *distância psicológica*, depende de factores tais como, por exemplo, o idioma, as características culturais, o sistema político e o nível de desenvolvimento económico do país de destino de IDE. No entanto, quando em presença de investimento directo com características de investimento produtivo, observa-se que não é significativa a correlação entre o factor distancia psicológica e a decisão de localização. De facto, a proximidade cultural não se encontra intrinsecamente associada à distância geográfica. Nesse sentido, por força da redução dos custos de transação as trocas comerciais intensificam-se, no entanto, o Investimento Directo Estrangeiro com o

objectivo de aumentar capacidade produtiva não parece beneficiar de qualquer incentivo. Esta conclusão parece confirmada, *ad litteram*, quer pela evolução recente das relações comerciais Luso-espanholas, quer pelo padrão revelado pelo investimento directo bilateral no seio das nações ibéricas. De facto, poder-se-á sustentar que, embora numa escala menor, o Investimento Directo Português em Espanha é essencialmente determinado por uma lógica idêntica àquela que terá orientado o investimento Directo Espanhol em Portugal ao longo de toda a década de 80: aproveitar as oportunidades oferecidas pelo Mercado Ibérico Integrado mantendo a base industrial e os centros de decisão no país de origem. Esta mesma realidade transparece na análise dos estudos de casos apresentados.

Por outro lado, pela análise da repartição geográfica do IDPE, é também possível identificar claramente a influencia desse factor, a *distância psicológica*, na opção de internacionalização das empresas portuguesas. O Brasil, com 50% dos Stock Liquido de Investimento Directo Português no Exterior, entre 1985 e 1999, e Espanha, com uma quota de cerca de 9%, constituem os principais países de destino de IDPE. Ora, se no caso do Brasil a *distancia psicológica*, entendida neste contexto em sentido lato, surge muito mais evidente por força dos sólidos laços históricos, culturais e linguísticos, já no caso de Espanha essa dimensão revela-se menos imediata. Talvez por esse mesmo motivo, conforme se pode constatar pela análise do estudo de casos apresentado, as empresas portuguesas optam preferencialmente por internacionalizar-se através de operações no capital, mantendo os centros de decisão autónomos e conservando a marca local ou a equipa de gestão.

A ultima ilação a retirar, tendo por base investigação empírica efectuada no quinto capítulo deste estudo, é de que a inserção internacional da economia portuguesa nos fluxos de investimento directo internacional permite concluir que Portugal segue o *Ciclo de Desenvolvimento do Investimento* definido por Dunning (1986), situando-se actualmente num momento de transição entre a 2.^a e a 3.^a Fase. De facto, a forte expansão do IDPE no final da década de 90 coincide com a opção de internacionalização de um conjunto relativamente alargado de empresas portuguesas integradas em alguns sectores/indústrias que parecem ter atingido fase de maturidade no mercado doméstico.

– REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS –

Alcaíde, L. (1999), Portugal y España: un caso de proximidad, *Economía Exterior*, 10, pp. 41-52

Braz, J. (1999), *As Empresas Portuguesas na Globalização dos Mercados*, Forum Portugal Global

Buckley, P. J. e Casson, M. (1985), *The Economic Theory of the Multinational Enterprise*, London: Macmillan

Buckley, P. J. e Casson, M. (1998), Models of the Multinational Enterprise, *Journal of International Business Studies*, 29 (1), pp. 21-44

Caetano, J. (1996), *Globalização Económica e Integração Europeia: O caso das relações económicas Portugal – Espanha após a adesão à CEE*, Dissertação de Doutoramento, Évora

Caetano, J. (1998), *Portugal - Espanha: Relações económicas no contexto da integração europeia*, Celta Editora

Costa, G. e Romão A. (1999), Investimento Estrangeiro, in: *Colóquio "A Globalização e a Economia Portuguesa"*, Conselho Económico e Social

Dunning, J. H. (1986), The Investment Development Cycle Revisited, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122, pp. 667-676

Dunning, J. H. (1993), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishing Company

Dunning, J. H. (1993), *The Globalization of Business*, London: Routledge

Dunning, J. H. (2000), The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity, *International Business Review*, 9, pp. 163-190

Esperança, J., Tavares, L. et al. (1996), *Estratégias de Internacionalização das Empresas Portuguesas*, ICEP – Investimentos, Comércio e Turismo de Portugal

European Commission (1999), *European Union direct investment - yearbook 1999*, Eurostat

European Commission (1999), *European Union direct investment – Analytical aspects*, Eurostat

European Commission (1999), *External and intra-European Union trade: Statistical yearbook*, Eurostat

Fontoura, M. (1997), Aspectos Teóricos do Investimento Internacional, in: *Comércio e Investimento Internacional*, ICEP – Investimentos, Comércio e Turismo de Portugal

Grupo de Lisboa (1994), *Limites à Competição*, Publicações Europa-América

Guerra, A. (1990), *Formas e Determinantes do Envolvimento Externo das Empresas: Internacionalização da Indústria Automóvel e Integração da Indústria Portuguesa na Indústria Automóvel Mundial*, Dissertação de Doutoramento, ISEG

Guerra, A. (1993), Formas e Determinantes da Internacionalização da Indústria Automóvel, *Estudos de Economia*, 14 (1), pp. 27-50

Humbert, M., Mucchielli, J. et al. (1990), *Investissement International et Dynamique de L'Économie Mondiale*, Economica

Hymer, S. (1960), *The International Operations of National Firms: a study of direct investment*, MIT Press

Johanson, J. e Vahlne, J. (1977), The Internationalization Process of the Firm – A model of knowledge development and increasing market commitments, *Journal of International Business Studies*, 8 (1), pp. 23-32

Johanson, J. e Wiedersheim-Paul, F. (1975), The Internationalization of the Firm – Four Swedish Cases, *Journal Management Studies*, pp. 305-332

Lopes, E. (1999), Estrategias de empresas portuguesas y españolas, *Economía Exterior*, 10, pp. 75-88

Knickerbocker, E. (1973), *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Harvard University Press

KPMG (1999), *Unlocking shareholder value: the keys of success*, Mergers & Aquisitions Global Research Report.

Mallampally, P. e Sauvant, K.P. (1999), Foreign Direct Investment in Developing Countries, *Finance & Development*, International Monetary Fund, 36 (1)

Mendonça, A. (1997), O Investimento Directo Estrangeiro em/de Portugal (1980-1996), in: *Comércio e Investimento Internacional*, ICEP – Investimentos, Comércio e Turismo de Portugal

Mendonça, A. (1998), Portugal e os Fluxos de Investimento Directo Estrangeiro: O Período Pós-adesão às Comunidades (uma primeira caracterização), in: *Tópicos Sobre Economia Europeia*, CEDIN - Centro de Estudos de Economia Europeia e Internacional

Ministério das Finanças (2000), *A Economia Portuguesa – Modernização e Competitividade*, DGEP – Direcção-Geral de Estudos e Previsão

Miyake, M. e Thomsen, S. (1999), Recent Trends in Foreign Direct Investment, *Financial Market Trends*, 73, pp. 109-126

Miyake, M. e Thomsen, S. (2000), Recent Trends in Foreign Direct Investment, *Financial Market Trends*, 76, pp. 23-41

Morodo, R. (1999), De la vieja distancia a la irreversible convergencia ibérica, *Economía Exterior*, 10, pp. 7-15

Mucchielli, J. (1991), Alliances Stratégiques et Firmes Multinationales: une nouvelle théorie pour des nouvelles formes de multinationalisation, *Révue d'Economie Industrielle*, 51

Mucchielli, J. L. (1997), *Économie Internationale*, Mémentos Dalloz

Mucchielli, J. L. (1998), *Multinationales et Mondialisation*, Éditions du Seuil

Nunes, R. (2000), Portugal – Do fenómeno ao sistema, *Economia Pura*, 22, pp. 20-23

OCDE (1998), *Survey of OECD Work on International Investment*, Directorate for financial, fiscal and enterprise affairs.

Romão, A. e Costa, C. (1997), Os Grandes Fluxos do Investimento Internacional, in: *Comércio e Investimento Internacional*, ICEP – Investimentos, Comércio e Turismo de Portugal

Romão, A., Simões, V. et al. (1998), *Projecto: O Desinvestimento Directo Estrangeiro em Portugal - Suas determinantes*, CEDIN - Centro de Estudos de Economia Europeia e Internacional

Sá, J. (1997), As respostas estratégicas das multinacionais no final do milénio, *Anuário da Economia Portuguesa 1997*

Silva, A. (1999), Evolución y desafios de la economía portuguesa, *Economía Exterior*, 10, pp. 31-38

Simões, V. (1997), Estratégias de Internacionalização das Empresas Portuguesas, in: *Comércio e Investimento Internacional*, ICEP – Investimentos, Comércio e Turismo de Portugal

Simões, V. e Santos, V. (1999), Internacionalização das Empresas Portuguesas, in: *Colóquio “A Globalização e a Economia Portuguesa”*, Conselho Económico e Social

Sousa, F., Mateus, A. et al. (2000), *Internacionalização – Fundamentos e Caminhos para Estar no Mundo*, Textos da 2.^a Conferência do FIEP – Fundo para a Internacionalização das Empresas Portuguesas, SGPS, S.A.

Sousa, F., Santos, J. et al. (1999), *Internacionalização – Uma Opção Estratégica para a Economia e as Empresas Portuguesas*, Textos da 1.^a Conferência do FIEP – Fundo para a Internacionalização das Empresas Portuguesas, SGPS, S.A.

Synek, C. (1997), Internacionalização da economia portuguesa, *Anuário da Economia Portuguesa 1997*

Taggart, J. e McDermott, M. (1993), *The Essence of International Business*, Prentice Hall

UNCTAD (1998), *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, United Nations

UNCTAD (1999), *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations

Vernon, R. (1966), International Investment and International Trade in the Product Cycle, *Quarterly Journal of Economics*, 80, pp. 190-207

– ANEXOS –

Quadro I - Repartição do Investimento Directo Espanhol em Portugal (IDEP_E) por Tipo de Operação e Sector de Actividade (1992-1999)

Unidades: 10⁶ Euros

Ano	Sector de Actividade	Sentido		
		Investimento	Desinvestimento	Líquido
1992 Operações no Capital das Empresas				
	D - Industrias Transformadoras	203,7	1,4	202,3
	E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	0,4	0,0	0,4
	F - Construção	0,0	0,0	0,0
	G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	20,4	0,4	20,0
	H - Hotelaria e Restauração	0,3	0,0	0,3
	J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	25,8	0,0	25,8
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,1	0,0	0,1
	Subtotal	250,6	1,8	248,8
Outras Operações de Capital				
	A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,4	0,0	497,7
	D - Industrias Transformadoras	3,0	0,6	2,3
	G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,4	0,5	-0,1
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,0	0,0	0,0
	Subtotal	3,8	1,1	2,3
	TOTAL	254,5	2,9	251,5
1993 Operações no Capital das Empresas				
	A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,0	0,0	251,5
	D - Industrias Transformadoras	30,5	6,1	751,4
	E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	1,7	0,0	1,7
	F - Construção	0,8	0,0	0,8
	G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	5,6	0,7	4,9
	I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,3	0,0	0,3
	J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	38,8	5,7	33,1
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,6	0,5	1,1
	Subtotal	79,2	13,0	66,2
Outras Operações de Capital				
	A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,0	0,0	108,1
	D - Industrias Transformadoras	1,1	0,6	0,5
	H - Hotelaria e Restauração	8,2	0,0	8,1
	I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,6	0,0	0,6
	J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	2,7	0,0	2,6
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	2,3	0,3	1,9
	Subtotal	14,8	1,0	13,8
	TOTAL	94,0	14,0	80,0
1994 Operações no Capital das Empresas				
	A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,1	0,0	0,1
	C - Industrias Extractivas	0,0	0,0	0,0
	D - Industrias Transformadoras	13,5	4,2	107,6
	F - Construção	0,5	0,0	215,7
	G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	9,3	0,5	8,8
	I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,0	0,0
	J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	13,8	1,5	12,3
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	3,2	0,3	3,0
	Subtotal	40,4	6,5	33,9

<u>Outras Operações de Capital</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	2,5	0,0	2,5
C - Industrias Extractivas	0,0	0,0	0,0
D - Industrias Transformadoras	13,7	1,5	12,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	0,0	0,0	0,0
F - Construção	0,2	0,1	72,6
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	10,4	0,1	10,3
H - Hotelaria e Restauração	0,0	0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0	0,3	-0,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,0	0,4	0,6
Subtotal	27,8	2,4	25,5
TOTAL	68,2	8,9	59,3
<u>1995 Operações no Capital das Empresas</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,3	0,0	0,3
D - Industrias Transformadoras	38,9	2,1	36,8
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	30,3	0,0	30,3
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	1,8	0,0	162,7
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,0	235,4
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	160,0	0,4	159,5
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	6,0	0,5	5,5
Subtotal	237,3	3,1	234,2
<u>Outras Operações de Capital</u>			
C - Industrias Extractivas	0,0	0,0	0,0
D - Industrias Transformadoras	0,5	0,1	0,4
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	42,1	0,0	42,1
F - Construção	0,0	0,1	-0,1
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	11,1	6,0	5,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,2	-0,2
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,2	24,0	446,6
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,7	0,0	1,7
Subtotal	55,6	30,4	25,3
TOTAL	292,9	33,4	259,5
<u>1996 Operações no Capital das Empresas</u>			
D - Industrias Transformadoras	14,4	0,1	14,3
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	10,6		10,6
F - Construção	0,9		0,9
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	2,8		2,8
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,1		0,1
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	5,9	9,2	-3,4
Subtotal	34,6	9,4	25,3
<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	1,0	10,0	-9,0
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		0,5	-0,5
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,3	-0,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações		0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	8,6	0,2	8,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,2	0,0	1,2
Subtotal	11,1	11,1	0,0
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
D - Industrias Transformadoras	1,4	0,7	0,8
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	40,2	7,0	33,2
F - Construção		0,1	-0,1
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,5		0,5
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,8	-0,7
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas			0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	25,1	32,9	-7,7
Subtotal	67,2	41,4	25,8

<u>Operações sobre Imóveis</u>			
H - Hotelaria e Restauração	0,0		0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,9	0,0	1,9
Subtotal	1,9	0,0	1,9
<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
D - Industrias Transformadoras	0,2		0,2
F - Construção			0,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3		0,3
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	2,8		2,8
Subtotal	3,3	0,0	3,3
TOTAL	118,1	61,8	56,2
1997 Operações no Capital das Empresas			
D - Industrias Transformadoras	11,4	0,6	10,8
F - Construção	0,3		0,3
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,9	0,1	0,8
H - Hotelaria e Restauração		0,2	-0,2
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	183,4	0,0	183,4
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	44,1	2,8	41,4
Subtotal	240,2	3,7	236,5
<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	4,2	4,0	0,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		2,5	-2,5
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,6	-0,3
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações		0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	16,4	0,7	15,7
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,8	0,1	0,7
Subtotal	21,7	8,0	13,8
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
B - Pesca	0,4		0,4
D - Industrias Transformadoras	8,3	6,2	2,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		2,2	-2,2
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	1,4	0,1	1,2
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,4	1,5	-1,2
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	7,7	10,0	-2,3
Subtotal	18,1	20,0	-2,0
<u>Operações sobre Imóveis</u>			
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3		0,3
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	5,0	0,1	4,9
Subtotal	5,3	0,1	5,2
<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
B - Pesca		0,1	-0,1
D - Industrias Transformadoras	0,1		0,1
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	0,1		0,1
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,0	0,0	0,0
Subtotal	0,2	0,1	0,1
TOTAL	285,47	32,0	253,5
1998 Operações no Capital das Empresas			
D - Industrias Transformadoras	20,2	2,0	18,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	148,8		148,8
F - Construção	0,0		0,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	7,0	0,0	7,0
H - Hotelaria e Restauração	0,1		0,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	81,5	13,3	68,2
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	7,5	3,6	3,9
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	13,6	11,2	2,4
Subtotal	278,8	30,2	248,6

<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	4,4	4,2	0,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		2,6	-2,6
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,7	-0,3
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações		0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	17,0	0,7	16,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,8	0,1	0,7
Subtotal	22,6	8,3	14,3
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
B - Pesca	0,2		0,2
D - Industrias Transformadoras	0,4	0,0	0,4
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	2,3	5,4	-3,1
F - Construção		0,0	0,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	1,5	0,9	0,6
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,2	0,1	0,1
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	5,7	7,0	-1,3
Subtotal	10,4	13,4	-3,1
<u>Operações sobre Imóveis</u>			
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	4,4	0,4	4,0
Subtotal	4,4	0,4	4,0
<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,0		0,0
D - Industrias Transformadoras	0,0		0,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,4		0,4
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,1	0,0	0,1
Subtotal	0,5	0,0	0,5
TOTAL	316,7	52,3	264,3
1999 Operações no Capital das Empresas			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,1		0,1
D - Industrias Transformadoras	23,0		23,0
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	85,6		85,6
F - Construção	0,9		0,9
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	6,6		6,6
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	13,4		13,4
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	174,0	1021,0	-847,1
Subtotal	303,7	1021,0	-717,4
<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	4,5	4,3	0,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		2,7	-2,7
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,7	-0,4
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações		0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	17,6	0,7	16,9
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,9	0,1	0,8
Subtotal	23,3	8,6	14,8
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
B - Pesca	0,4		0,4
D - Industrias Transformadoras	36,1	2,2	33,9
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	1,4	1,9	-0,5
F - Construção	2,2		2,2
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	9,9	1,3	8,6
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	3,2	2,1	1,1
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas		0,5	-0,5
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	41,3	25,5	15,9
Subtotal	94,5	33,5	61,0
<u>Operações sobre Imóveis</u>			
D - Industrias Transformadoras	0,0		0,0
F - Construção	0,1	0,2	-0,1
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,1		0,1
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	3,5	1,2	2,3
Subtotal	3,7	1,4	2,3

<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
D - Industrias Transformadoras	0,1	0,0	0,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,1		0,1
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	2,6	0,1	2,4
Subtotal	2,7	0,1	2,6
TOTAL	427,9	1064,6	-636,7

Fonte: Banco de Portugal

Quadro II - Evolução do Investimento Directo Português em Espanha (IDPE_E) por Tipo de Operação e Sector de Actividade (1992-1999)

Unidades: 10⁶ Euros

Ano	Sector de Actividade	Sentido		
		Investimento	Desinvestimento	Líquido
1992 Operações no Capital das Empresas				
	D - Industrias Transformadoras	203,7	1,4	202,3
	E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	0,4	0,0	0,4
	F - Construção	0,0	0,0	0,0
	G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	20,4	0,4	20,0
	H - Hotelaria e Restauração	0,3	0,0	0,3
	J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	25,8	0,0	25,8
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,1	0,0	0,1
	Subtotal	250,6	1,8	248,8
Outras Operações de Capital				
	A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,4	0,0	497,7
	D - Industrias Transformadoras	3,0	0,6	2,3
	G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,4	0,5	-0,1
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,0	0,0	0,0
	Subtotal	3,8	1,1	2,3
	TOTAL	254,5	2,9	251,5
1993 Operações no Capital das Empresas				
	A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,0	0,0	251,5
	D - Industrias Transformadoras	30,5	6,1	751,4
	E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	1,7	0,0	1,7
	F - Construção	0,8	0,0	0,8
	G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	5,6	0,7	4,9
	I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,3	0,0	0,3
	J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	38,8	5,7	33,1
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,6	0,5	1,1
	Subtotal	79,2	13,0	66,2
Outras Operações de Capital				
	A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,0	0,0	108,1
	D - Industrias Transformadoras	1,1	0,6	0,5
	H - Hotelaria e Restauração	8,2	0,0	8,1
	I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,6	0,0	0,6
	J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	2,7	0,0	2,6
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	2,3	0,3	1,9
	Subtotal	14,8	1,0	13,8
	TOTAL	94,0	14,0	80,0
1994 Operações no Capital das Empresas				
	A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,1	0,0	0,1
	C - Industrias Extractivas	0,0	0,0	0,0
	D - Industrias Transformadoras	13,5	4,2	107,6
	F - Construção	0,5	0,0	215,7
	G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	9,3	0,5	8,8
	I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,0	0,0
	J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	13,8	1,5	12,3
	K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	3,2	0,3	3,0
	Subtotal	40,4	6,5	33,9

<u>Outras Operações de Capital</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	2,5	0,0	2,5
C - Industrias Extractivas	0,0	0,0	0,0
D - Industrias Transformadoras	13,7	1,5	12,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	0,0	0,0	0,0
F - Construção	0,2	0,1	72,6
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	10,4	0,1	10,3
H - Hotelaria e Restauração	0,0	0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0	0,3	-0,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,0	0,4	0,6
Subtotal	27,8	2,4	25,5
TOTAL	68,2	8,9	59,3
<u>1995 Operações no Capital das Empresas</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,3	0,0	0,3
D - Industrias Transformadoras	38,9	2,1	36,8
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	30,3	0,0	30,3
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	1,8	0,0	162,7
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,0	235,4
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	160,0	0,4	159,5
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	6,0	0,5	5,5
Subtotal	237,3	3,1	234,2
<u>Outras Operações de Capital</u>			
C - Industrias Extractivas	0,0	0,0	0,0
D - Industrias Transformadoras	0,5	0,1	0,4
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	42,1	0,0	42,1
F - Construção	0,0	0,1	-0,1
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	11,1	6,0	5,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,2	-0,2
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,2	24,0	446,6
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,7	0,0	1,7
Subtotal	55,6	30,4	25,3
TOTAL	292,9	33,4	259,5
<u>1996 Operações no Capital das Empresas</u>			
D - Industrias Transformadoras	14,4	0,1	14,3
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	10,6		10,6
F - Construção	0,9		0,9
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	2,8		2,8
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,1		0,1
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	5,9	9,2	-3,4
Subtotal	34,6	9,4	25,3
<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	1,0	10,0	-9,0
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		0,5	-0,5
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,3	-0,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações		0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	8,6	0,2	8,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,2	0,0	1,2
Subtotal	11,1	11,1	0,0
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
D - Industrias Transformadoras	1,4	0,7	0,8
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	40,2	7,0	33,2
F - Construção		0,1	-0,1
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,5		0,5
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0	0,8	-0,7
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas			0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	25,1	32,9	-7,7
Subtotal	67,2	41,4	25,8

<u>Operações sobre Imóveis</u>			
H - Hotelaria e Restauração	0,0		0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	1,9	0,0	1,9
Subtotal	1,9	0,0	1,9
<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
D - Industrias Transformadoras	0,2		0,2
F - Construção			0,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3		0,3
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	2,8		2,8
Subtotal	3,3	0,0	3,3
TOTAL	118,1	61,8	56,2
1997 Operações no Capital das Empresas			
D - Industrias Transformadoras	11,4	0,6	10,8
F - Construção	0,3		0,3
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,9	0,1	0,8
H - Hotelaria e Restauração		0,2	-0,2
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	183,4	0,0	183,4
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	44,1	2,8	41,4
Subtotal	240,2	3,7	236,5
<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	4,2	4,0	0,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		2,5	-2,5
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,6	-0,3
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações		0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	16,4	0,7	15,7
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,8	0,1	0,7
Subtotal	21,7	8,0	13,8
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
B - Pesca	0,4		0,4
D - Industrias Transformadoras	8,3	6,2	2,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		2,2	-2,2
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	1,4	0,1	1,2
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,4	1,5	-1,2
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	7,7	10,0	-2,3
Subtotal	18,1	20,0	-2,0
<u>Operações sobre Imóveis</u>			
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3		0,3
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	5,0	0,1	4,9
Subtotal	5,3	0,1	5,2
<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
B - Pesca		0,1	-0,1
D - Industrias Transformadoras	0,1		0,1
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	0,1		0,1
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,0	0,0	0,0
Subtotal	0,2	0,1	0,1
TOTAL	285,47	32,0	253,5
1998 Operações no Capital das Empresas			
D - Industrias Transformadoras	20,2	2,0	18,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	148,8		148,8
F - Construção	0,0		0,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	7,0	0,0	7,0
H - Hotelaria e Restauração	0,1		0,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	81,5	13,3	68,2
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	7,5	3,6	3,9
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	13,6	11,2	2,4
Subtotal	278,8	30,2	248,6

<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	4,4	4,2	0,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		2,6	-2,6
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,7	-0,3
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações		0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	17,0	0,7	16,3
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,8	0,1	0,7
Subtotal	22,6	8,3	14,3
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
B - Pesca	0,2		0,2
D - Industrias Transformadoras	0,4	0,0	0,4
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	2,3	5,4	-3,1
F - Construção		0,0	0,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	1,5	0,9	0,6
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,2	0,1	0,1
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	5,7	7,0	-1,3
Subtotal	10,4	13,4	-3,1
<u>Operações sobre Imóveis</u>			
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	4,4	0,4	4,0
Subtotal	4,4	0,4	4,0
<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,0		0,0
D - Industrias Transformadoras	0,0		0,0
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,4		0,4
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,1	0,0	0,1
Subtotal	0,5	0,0	0,5
TOTAL	316,7	52,3	264,3
<u>1999 Operações no Capital das Empresas</u>			
A - Agricultura, Prod. Animal, Caça e Silvicultura	0,1		0,1
D - Industrias Transformadoras	23,0		23,0
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	85,6		85,6
F - Construção	0,9		0,9
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	6,6		6,6
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	13,4		13,4
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	174,0	1021,0	-847,1
Subtotal	303,7	1021,0	-717,4
<u>Lucros Reinvestidos</u>			
D - Industrias Transformadoras	4,5	4,3	0,2
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água		2,7	-2,7
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,3	0,7	-0,4
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações		0,0	0,0
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	17,6	0,7	16,9
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	0,9	0,1	0,8
Subtotal	23,3	8,6	14,8
<u>Créditos, Empréstimos e Suprimentos</u>			
B - Pesca	0,4		0,4
D - Industrias Transformadoras	36,1	2,2	33,9
E - Produção e Distrib. Electricidade, Gás e Água	1,4	1,9	-0,5
F - Construção	2,2		2,2
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	9,9	1,3	8,6
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	3,2	2,1	1,1
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas		0,5	-0,5
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	41,3	25,5	15,9
Subtotal	94,5	33,5	61,0
<u>Operações sobre Imóveis</u>			
D - Industrias Transformadoras	0,0		0,0
F - Construção	0,1	0,2	-0,1
G - Comércio por Grosso, a Retalho e Repar. Automóvel	0,1		0,1
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	3,5	1,2	2,3
Subtotal	3,7	1,4	2,3

<u>Outros Fluxos de Capital</u>			
D - Industrias Transformadoras	0,1	0,0	0,1
I - Transportes, Armazenamento e Comunicações	0,1		0,1
J - Actividades Financeiros e Serviços às Empresas	0,0		0,0
K - Actividades Imobiliárias, Outros Sectores e Particulares	2,6	0,1	2,4
Subtotal	2,7	0,1	2,6
TOTAL	427,9	1064,6	-636,7

Fonte: Banco de Portugal